

Document downloaded from the institutional repository of the University of Alcalá: <http://dspace.uah.es/dspace/>

This is a postprint version of the following published document:

Ribas-Ferrer, V. (2014) "El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y las entidades de crédito", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 135, pp. 261-340.

© 2014 Lex Nova

*(Article begins on next page)*



This work is licensed under a

Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives  
4.0 International License.

## **El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y de las entidades de crédito. (Resistematización y evolución reciente de la normativa de la Unión Europea) <sup>1</sup>**

Vicenç Ribas Ferrer

Profesor de Derecho mercantil, UAH

**Resumen.**- I. El artículo trata los problemas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y las entidades de crédito a partir de su evolución reciente en el Derecho de la Unión Europea. El trabajo reordena las cuestiones de gobierno corporativo que se contemplan en la Directiva 2013/36/UE y en el Reglamento 575/2013 (incluyendo los reglamentos delegados publicados) con los aspectos que se vienen planteando en Europa durante la última década.

II. En relación al gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, se analizan tres grupos de aspectos: Primero, la administración de la corporación, distinguiendo entre la composición, funcionamiento y estructura y los deberes y responsabilidades de los administradores. Segundo, se estudian las exigencias de transparencia de las entidades cotizadas y la participación de accionistas e inversores. Finalmente se analiza la remuneración de los administradores, tratando la política de remuneraciones, el informe anual de remuneraciones, la remuneración específica de los consejeros y la remuneración en acciones.

III. En relación a las especialidades de las entidades de crédito, su contenido se divide en dos partes. La primera, está orientada al estudio de las cuestiones generales de gobierno corporativo relacionadas con el control de riesgos. En este punto se tratan los principios generales, las reglas especiales de gobierno corporativo para la gestión de riesgos, los deberes de los consejeros y los deberes de transparencia de las entidades, así como la gestión interna de la información. La segunda parte se circunscribe al estudio de las especialidades de la remuneración de los administradores de las entidades de crédito. De un lado se analiza la política de remuneración y la gestión eficaz del riesgo; por otra, se trata las particularidades de la remuneración variable. Finalmente, se estudian las obligaciones de transparencia relativas a la remuneración, distinguiendo entre información cualitativa y cuantitativa.

**Abstract.**- I. The article deals with corporate governance problems of listed companies and credit institutions from its recent evolution of the European Union law. The paper realign the corporate governance issues that are covered by Directive 2013/36/UE and Regulation 575/2013 (including delegated regulations published) to aspects that have been raising in Europe during the last decade.

II. In relation to corporate governance of listed companies, three groups of issues are discussed: First, the management of the corporation, distinguishing between the composition, structure and functioning of the board, and the director's duties and responsibilities. Second, the paper analyzes the requirements of transparency of listed companies and the participation of shareholders and investors. Finally, is discussed the management compensation, treating the remuneration policy, the annual remuneration report, specific remuneration and stock compensation.

III. In relation to credit institutions, the content is divided into two parts. The first is aimed at the study of general corporate governance issues related to risk management. At this point we discuss the general principles, the special rules of corporate governance for risk management, the directors' duties and the duties of transparency, as well as the management of internal information. The second part is limited to the study of the specialties of the remuneration of directors of credit institutions. On the one hand we deal with the remuneration policy and the effective risk management; on the other,

---

<sup>1</sup> Este trabajo se ha realizado en el marco del proyecto de investigación "Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: De la reestructuración en situación de insolvencia al fortalecimiento competitivo de la estructura societaria", con referencia DER2012-37406, del Ministerio de Economía y Competitividad, cuya investigadora principal es Ana Belén Campuzano Laguillo.

the article refers to the particularities of the variable remuneration. Finally, we consider the obligations of transparency on remuneration, distinguishing between qualitative and quantitative information.

**Palabras clave.-** Gobierno corporativo. Sociedades cotizadas. Entidades de crédito. Consejo de administración. Administrador ejecutivo. Participación de los accionistas. Remuneración de los administradores. Control de riesgos. Remuneración variable.

**Keywords.-** Corporate governance. Listed companies. Financial institutions. Board. Executive director. Shareholder involvement. Director's remuneration. Risk management. Variable remuneration.

## I. INTRODUCCIÓN

1. Concepto y sistema. 2. Problemas del gobierno corporativo. 3. Tratamiento de los problemas de gobierno corporativo

## II. GOBIERNO CORPORATIVO DE SOCIEDADES COTIZADAS

1. Administración de la corporación.- A) Composición, funcionamiento y estructura del consejo de administración. B) Deberes y responsabilidades de los administradores

2. Participación de los accionistas e inversores.- A) Transparencia de las entidades cotizadas. B) Participación de los accionistas y de otros interesados

3. Remuneración de los administradores.- A) Política de remuneraciones. B) Informe anual de remuneraciones. C) Remuneración específica de cada consejero. D). Remuneración en acciones (Remuneración variable)

## III. ESPECIALIDADES DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

1. Gobierno corporativo en relación con el control de riesgos.- A) Caracterización de la regulación existente y reformulación del marco de referencia. B) Estructura general del sistema de gobierno corporativo. C) Reglas especiales de gobierno corporativo para la gestión de riesgos. D) Deberes de los consejeros y composición del consejo. E) Deberes de transparencia y gestión interna de la información

2. Especialidades en la remuneración de los administradores.- A) Política de remuneración y gestión eficaz del riesgo. B) Especialidades de la remuneración variable. C) Obligaciones de transparencia relativas a la remuneración

## I. INTRODUCCIÓN

### 1. Concepto y sistema

1. **Concepto de gobierno corporativo.-** (1) *Concepto.-* Entendemos por gobierno corporativo el conjunto de normas y principios aplicables a la gestión de las entidades corporativas.<sup>2</sup> La referencia a las “normas y principios” orienta el análisis hacia una perspectiva jurídica, hecho por el cual el objeto

---

<sup>2</sup> V. Cadbury Committee (1992) § 2.5, en referencia al sistema por que se dirigen y controlan las sociedades; OCDE, *Principios* (2004) 11, dirigiendo su atención a las relaciones entre las distintas partes interesadas: accionistas, administradores y terceras personas. Desde la perspectiva de la Unión Europea, v. Plan de Acción (2003) § 3.1; Libro verde (2011) EM p. 1; Plan de Acción (2012) § 1. V. una comparativa de definiciones en WEIL, GOSTSHAL & MANGES (2002) § III.A. Como ejemplo de estrecha relación entre gobierno corporativo y gestión, en el ámbito de las entidades financieras, v. SEC(2010) 669 § 1 n. 2: “Corporate governance is understood... as encompassing the standards for decision-making within a financial institution, the duties of the board and the management, the internal structure of the financial institution and the relationships between the financial institution and its stakeholders. This concept is in line with the Basel Committee's understanding of corporate governance as embodied in its guidance Enhancing corporate governance for banking institutions, February 2006”.

de estudio se limita a aquella parte del ordenamiento jurídico aplicable a los entes corporativos que regula la actividad de gestión de intereses ajenos.

(2) *Entidades corporativas.*- Por entidades corporativas entendemos aquellas personas jurídicas que organizan su estructura mediante órganos y toman sus decisiones a través de acuerdos presididos por el principio mayoritario. En esta categoría se incluyen tanto a las asociaciones de personas, (ei., las sociedades de capital o las sociedades cooperativas) como a las fundaciones. Unas y otras configuran su estructura a través de un sistema orgánico con competencias separadas y procesos de decisión específicos.

(3) *Gestión de intereses ajenos.*- La definición del gobierno de las entidades corporativas está presidida por un concepto central: la gestión de intereses ajenos. En este sentido, el sistema de gobierno de los entes corporativos se explica a través de las relaciones de gestión existentes entre los sujetos que intervienen en los procesos de decisión y los actos derivados de la toma de decisiones. En las relaciones de gestión, el gestor realiza un comportamiento o actuación por cuenta e interés del principal (en este caso, la entidad corporativa). Los actos de gestión se refieren a tres tipos de procesos: de decisión, de ejecución y de rendición de cuentas.

2. **Sistema de gobierno corporativo.**- (1) *Relaciones de colaboración.*- La ordenación sistemática conceptual del gobierno corporativo se organiza en torno a la categoría de la gestión de intereses ajenos. Este dominio forma parte del concepto superior de los negocios jurídicos de colaboración, que como categoría general la comprende y contribuye a su explicación.<sup>3</sup> Los negocios de colaboración presentan un elemento común esencial: la actuación en interés ajeno. Este elemento centripeto de la colaboración es, a la vez, el regulador de su contenido para todas las relaciones de colaboración entre las cuales se encuentra la gestión. En este sentido, la relación jurídica de colaboración incorpora una obligación de actuar en interés ajeno que no es propia de la generalidad de las relaciones jurídico obligatorias.

(2) *Relaciones de gestión.*- En segundo lugar, el sistema se construye mediante el encaje de las relaciones de gestión dentro de las relaciones de colaboración. El elemento esencial que explica y contribuye a la diferenciación de la gestión respecto de sus afines consiste en la actuación por cuenta de otro. La integración de la relación de gestión dentro de los negocios de colaboración permite establecer el contenido central de los obligados a la gestión ajena, orientada hacia la tutela del interés ajeno y estructurada a través de los deberes de cuidado y de lealtad de los gestores.

(3) *Gestión corporativa.*- Finalmente, el sistema se completa con la delimitación del grupo de relaciones conformadas en torno a la gestión de las corporaciones. La gestión corporativa se explica en el contexto orgánico que la configura. De forma que lo que particulariza la gestión de las corporaciones consiste en la estructura diferenciada de órganos con sus competencias independientes y sus procedimientos separados. A través del régimen configurador de sus estructuras típicas, la asamblea de socios y el órgano de administración, y las relaciones entre ellas, es posible estudiar y comprender los problemas que envuelven la complejidad del sistema corporativo en su variante gestora.

## 2. Problemas del gobierno corporativo

3. **Problemas generales relativos a la gestión de intereses ajenos.**- (1) *Problemas de cumplimiento y ejecución de la prestación gestora (Deber de cuidado).*- Toda gestión de intereses ajenos (mandato, comisión, administración de sociedades, etc.) comporta unos problemas generales derivados de la cesión de los poderes del principal que facultan al gestor a actuar por su cuenta e interés. Un grupo de problemas se aglutinan en torno a cuestiones tradicionales que han sido contempladas en nuestro ordenamiento a lo largo del tiempo. Entre ellos, se observa la

---

<sup>3</sup> La unidad del sistema puede articularse a través del recurso a sus principios ordenadores. Estos principios son los referidos al concepto central de la gestión desde el punto de vista de la protección jurídica del interés ajeno: poderes de control del principal sobre el gestor y deberes de fidelidad del gestor para con el principal.

extralimitación del poderes del gestor y la pérdida de confianza del principal. Un segundo grupo de cuestiones se centra específicamente en el estatuto jurídico del gestor (particularizando en sus obligaciones y derechos) y tienen en cuenta aspectos que recientemente han sido objeto de discusión y cuyo perfil no ha encontrado un consenso generalizado. La primera de estas cuestiones dirige su atención hacia cómo debe comportarse el gestor para que éste cumpla con los fines que se le han encomendado.<sup>4</sup> Las preguntas que se plantean en este punto tienen relación con la dedicación que el gestor debe prestar al servicio comprometido, el nivel de competencia, de experiencia y de preparación, el grado de información que debe procurarse el gestor, la justificación y eventual autorización de los riesgos que asume, teniendo en cuenta que el riesgo empresarial no puede soslayarse, etc. Este temario se analiza de forma centralizada a través del estudio del deber de cuidado, tradicionalmente denominado como deber de diligencia del gestor.

(2) *Problemas de aprovechamiento de la posición gestora (Deber de lealtad).*- El segundo grupo de cuestiones abiertas a debate se agrupan en torno al deber de lealtad del gestor. El supuesto de hecho que configura este deber se construye sobre los eventuales conflictos de interés que puedan plantearse en torno a su comportamiento. En la medida que el gestor dispone de un poder para modificar la esfera de intereses del principal, también puede utilizarlo para su propio beneficio. Este beneficio puede ser consecuencia de un contrato, del aprovechamiento de una oportunidad de negocio, del ejercicio de una actividad competidora o de una remuneración no autorizada. Ante estas situaciones, el ordenamiento reacciona mediante la regulación de deberes de lealtad al gestor con el objetivo de tratar de evitar el aprovechamiento del gestor desde su posición privilegiada.

4. **Problemas especiales de la gestión de las entidades corporativas.**- (1) *Dirección corporativa y autonomía del gestor.*- El primero de los problemas que destacan en la gestión corporativa se refiere al grado de independencia que adquiere el gestor con poderes ejecutivos. El administrador que por atribución legal o por acuerdo del órgano de administración sea titular de poderes de representación de la sociedad, queda legitimado a ejecutar cualquier acto jurídico en nombre de la sociedad. El problema se manifiesta en toda su intensidad cuando actúa frente a terceros de buena fe, en la medida que su poder no puede limitarse ni al objeto social ni a los fines sociales. Esta posición jurídica se observa desde una doble consideración. De un lado, el administrador ejecutivo, frente al socio, goza de una posición autónoma en la dirección de la sociedad. Ello es debido a las competencias exclusivas que dispone el órgano de administración, al que le ley de atribuye, entre otros, los poderes de representación de la corporación.<sup>5</sup> De otro lado, el administrador ejecutivo, goza de una amplia discrecionalidad práctica, si consideramos los efectos internos que despliegan las limitaciones al poder de representación.

(2) *Control de la gestión.*- El segundo problema relevante en el ámbito del gobierno de las corporaciones se plantea en torno al control (indirecto) de la actuación del gestor. El control de la gestión corporativa se entiende como un problema en la medida que el ordenamiento no permite ni la participación directa del socio en la gestión, ni establece mecanismos de control inmediato en favor del socio frente a la conducta del gestor. Es más, el control directo por parte del socio fácilmente generaría un bloqueo en la gestión de la sociedad y podría utilizarse de forma abusiva. Por esta razón, el control de la administración y muy en especial sobre los ejecutivos, se contempla dentro del marco de los procesos de toma de decisiones reglados que se concretan en acuerdos sociales fruto del concurso de las mayorías, a través de los cuales debe canalizarse la defensa de los intereses de los socios. Con todo, la limitación del derecho de información del socio se encuentra en el centro de

---

<sup>4</sup> V. ALI, *Principles of corporate governance* (1994) § 2.01.

<sup>5</sup> El tema de la distribución de las competencias orgánicas es aún un tema abierto a discusión. No tanto por la protección de los intereses del tráfico y, en particular, de los terceros de buena fe, cuanto por la necesidad de intervención directa de los socios en una amplia franja de operaciones. El dilema que se plantea no presenta respuestas concluyentes para una generalidad de los casos. Si se opta por la intervención de los socios, los costes de transacción aumentan. Si, por el contrario, se concede mayor autonomía a la gestión, el grado de discrecionalidad aumenta y facilita el abuso de poder por parte del gestor.

atención de todo este debate, puesto que sin información relevante no cabe hablar de una participación y toma de decisiones racional ni eficiente.<sup>6</sup>

(3) *Control gerencial versus control mayoritario*.- El control de la gestión presenta problemas especiales en las sociedades con dispersión accionarial. El supuesto típico se encuentra en sociedades cotizadas, con un número de socios suficientemente grande como para que no pueda tener un debate en el que puedan participar todos, y siendo comprensivo de todos los detalles relevantes. La inexistencia de mecanismos que faciliten la participación al pequeño accionista, ha derivado en que una parte significativa de los mismos no asiste a la junta y otra parte confía en los gestores de la sociedad, otorgándoles poderes para que representen sus intereses. De esta forma, los gestores disponen de una posición cómoda para dirigir la sociedad y contribuir decisivamente en la toma de decisiones, sin necesidad de una inversión que les obligara a ser titulares de la mayoría del capital. Esta situación, que ya fue analizada por Berle y Means hace casi un siglo, sigue centrando la atención del gobierno de la gran sociedad en el órgano de administración y, en particular, en el papel de los ejecutivos.<sup>7</sup>

(4) *Crisis económico financiera y gobierno corporativo*.- Coincidiendo con la reciente crisis financiera se ha renovado el interés en los problemas de gobierno corporativo. Por un lado, se han observado deficiencias en el funcionamiento del gobierno corporativo en la generalidad de las entidades cotizadas, reafirmando que la participación de los accionistas no resulta un medio eficaz para el control y la rendición de cuentas de los directivos, sobre todo teniendo en cuenta los cortos plazos de posesión de las acciones.<sup>8</sup> Si el sistema de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas está fundamentado en un compromiso de los accionistas de ejercicio del control y de equilibrio entre los órganos sociales y las partes interesadas, la actitud pasiva de los socios reduce la eficacia del sistema.<sup>9</sup> Por otro lado, el gobierno corporativo de las entidades financieras ha desempeñado un importante papel en la crisis, fundamentalmente debido a una acumulación de riesgos excesiva en ausencia de medios de control corporativos que evitaran sus efectos.<sup>10</sup>

### 3. Tratamiento de los problemas de gobierno corporativo

5. *Justificación económica*.- (1) *Competitividad y eficiencia*.- La Unión Europea ha abordado los problemas de gobierno corporativo desde la función económica de la gestión de las entidades corporativas.<sup>11</sup> Desde esta perspectiva económica se justifica la acción dirigida hacia la solución de

<sup>6</sup> V. infra, II.2, sobre el refuerzo de los derechos del socio.

<sup>7</sup> BERLE, A. / MEANS, G., *The modern corporation and private property* (NY, 1932; reprint ed., William S. Hein, 1992), v. capítulo VI. Casi un siglo después, las palabras de estos autores no dejan de ser reveladoras sobre la dimensión social de la gran sociedad: "the community [is placed] in a position to demand that the modern corporation serve not alone the owners or the control but all society" (id., p. 356). Sobre el denominado "collective action problem", v. WEIL, GOSTSHAL & MANGES (2002) § III.B.

<sup>8</sup> V. infra, II.2, participación de los accionistas.

<sup>9</sup> Plan de Acción (2012) § 3: "no puede esperarse una acción correctora por parte de los accionistas y la supervisión de la gestión recae completamente en el consejo de administración (supervisión)".

<sup>10</sup> V. infra, III, especialidades de las entidades de crédito y, también, respecto de la remuneración de los administradores, objetivos de la reforma, después de la crisis.

<sup>11</sup> La preocupación de la Unión Europea por el gobierno corporativo es relativamente reciente. El primer planteamiento se debe al Informe Winter (2002), seguido del Plan de Acción (2003) p. 5, donde se indica que la "UE debe definir su propio enfoque sobre la gobernanza empresarial, adaptada a sus propias tradiciones culturales y empresariales. Ésta es una excelente ocasión para que la Unión Europea consolide su influencia internacional mediante unas normas de gobernanza empresarial buenas y sensatas." A partir de entonces, la evolución de las propuestas y normas de gobierno corporativo en la Unión Europea ha seguido los siguientes hitos: Recomendación 2004/913/CE de la Comisión, de 14 de diciembre de 2004, relativa a la promoción de un régimen adecuado de remuneración de los consejeros de las empresas con cotización en bolsa; Recomendación 2005/162/CE de la Comisión, de 15 de febrero de 2005, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de consejos de administración o de supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa; Directiva 2006/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, por la que se modifican las Directivas del Consejo 78/660/CEE relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad, 83/349/CEE relativa a las cuentas consolidadas, 86/635/CEE relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos y otras entidades financieras y 91/674/CEE relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de las empresas de seguros [introduce el informe anual de gobierno corporativo]; Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de

los problemas más relevantes de gobierno corporativo. El centro de atención se traslada a la idea de que el gobierno corporativo resulta ser un elemento fundamental de competitividad y de confianza en el mercado. Desde el punto de vista de la competitividad, las prácticas de gobernanza empresarial mejoran su eficiencia con lo que permiten mejorar sus resultados y con ello se refuerza la economía real.<sup>12</sup>

(2) *Confianza en el mercado.*- Desde el punto de vista de la confianza en el mercado, las empresas bien gestionadas resultan esenciales para profundizar en el mercado interior y contribuyen de forma esencial a la integración del mercado europeo de capitales.<sup>13</sup> De esta forma, el gobierno corporativo resulta ser un elemento relevante para reforzar la confianza de los inversores y en la protección de sus derechos reside la base de la misma.<sup>14</sup> A la par, se establecen los mecanismos para garantizar un crecimiento sostenible y un sistema internacional más cohesionado y seguro a través de medidas de gobierno corporativo que reduzcan los planteamientos a corto plazo inadecuados y la asunción de riesgos excesivos.<sup>15</sup>

6. **Objetivos propuestos.**- (1) *Entidades cotizadas y financieras.*- Por un lado, la Unión Europea ha dirigido su atención prioritaria en el ámbito de las sociedades cotizadas.<sup>16</sup> Por otro, se ha centrado

---

determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas; Comunicación de la Comisión COM(2009) 211 final, que acompaña a la Recomendación de la Comisión que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa y a la Recomendación de la Comisión sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros; Recomendación 2009/384/CE de la Comisión, de 30 de abril de 2009, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros; Recomendación 2009/385/CE de la Comisión, de 30 de abril de 2009, que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa; Directiva 2010/76/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración; Libro Verde, *El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración* (2010); Libro Verde, *La normativa de gobierno corporativo de la UE*, COM(2011); Comunicación de la Comisión COM(2012) 740 final, Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas; Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE .

<sup>12</sup> Plan de Acción (2003) p. 3, más ampliamente, dónde se indica, *ia.*, que "empresas bien gestionadas, que cuenten con sólidas prácticas de gobernanza empresarial y sensibles a las cuestiones sociales y ambientales, tienen mejores resultados que sus competidoras. Europa necesita que sean más numerosas para estimular la creación de puestos de trabajo y apoyar un crecimiento duradero." Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) EM I: "Contribuyen también a la competitividad de las empresas europeas, ya que son las empresas bien dirigidas y sostenibles las que están en mejores condiciones para contribuir a los ambiciosos objetivos de crecimiento establecidos en la Estrategia 2020". Plan de Acción (2012) § 1: "Un marco de gobierno corporativo eficaz es de vital importancia, ya que las empresas bien gestionadas probablemente serán más competitivas y más sostenibles a largo plazo". Recomendación 2014/208/UE EM (1).

<sup>13</sup> Plan de Acción (2003) pp. 3, 7, 8 y 12; Recomendación 2005/162/CE, EM §§ 3 y 6. Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) EM: "El gobierno corporativo y la responsabilidad social de las empresas son elementos clave para cimentar la confianza de las personas en el mercado único". Recomendación 2014/208/UE EM (1) y .

<sup>14</sup> Plan de Acción (2003) p. 3: "Un planteamiento eficaz facilitará el fortalecimiento de los derechos de los accionistas y la protección de los terceros. Los medios de vida, las pensiones, las inversiones de millones de Europeos dependen estrechamente del carácter adecuado y responsable de las prácticas y de la gobernanza de las empresas con cotización en las que invierten"; *Id.*, p. 9. Recomendación 2004/913/CE EM § 3.

<sup>15</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) EM. La idea de crecimiento sostenible se afirma en la Estrategia 2020, Comunicación de la Comisión COM(2010) 2020 § 2.

<sup>16</sup> Sobre el ámbito de aplicación, v. Recomendación 2004/913/CE §1.1. y 2.2 (la empresa con cotización en bolsa se definen como "empresa cuyos valores se admitan a cotización en un mercado regulado con arreglo a la Directiva 2004/39/CE"); Recomendación 2005/162/CE § 2.1; Recomendación 2009/385/CE § 1.1. En el Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) pregunta 1, plantea la conveniencia de establecer medidas de gobierno corporativo para distintos tipos y tamaños de empresas cotizadas. El Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011), en su pregunta 2, cuestiona si se deben tomar medidas de gobierno corporativo para las empresas que no cotizan en bolsa, tratando de "promover la elaboración y la aplicación de códigos voluntarios" para esas empresas. Entendiendo que "un gobierno adecuado y eficiente es beneficioso también para estas empresas", sin

en las entidades financieras, desarrollando un esfuerzo relevante en este ámbito con posterioridad a las crisis financieras.<sup>17</sup> En su punto de partida, ha considerado que no era necesario elaborar un código europeo sobre gobierno corporativo<sup>18</sup>. Sin embargo, no ha renunciado a establecer normas y principios que establezcan una coordinación de los códigos de gobierno corporativo a fin de promover y garantizar una mayor convergencia de buenas prácticas.<sup>19</sup>

(2) *Líneas de acción*.- Con el objetivo de modernizar la normativa de gobierno corporativo, los esfuerzos de la Unión Europea se han dirigido hacia tres líneas de acción fundamentales. Primero, fomentar la transparencia de las sociedades cotizadas en relación a los socios y a los inversores en general. A estos efectos se propone exigir a las sociedades cotizadas que incluyan en sus cuentas anuales una declaración descriptiva denominada informe anual de gobierno corporativo que contemple los aspectos relevantes que aplican al gobierno de la empresa.<sup>20</sup> Las obligaciones de facilitar información también se dirigen hacia los inversores institucionales y a los gestores de activos a quienes se les requiere mayor transparencia en sus estrategias y políticas de voto.<sup>21</sup> En segundo lugar, los objetivos de modernización se dirigen a involucrar a los accionistas en su participación en el gobierno corporativo, en la medida que "el control efectivo por parte de los accionistas es un requisito indispensable para el buen gobierno de las empresas".<sup>22</sup> A tal fin se dirigen los esfuerzos para facilitar aspectos como la cooperación entre ellos, el ejercicio de sus derechos, el acceso a la información y la supervisión de conflictos típicos como pueden ser operaciones vinculadas o políticas de remuneración de los directivos.<sup>23</sup> En tercer lugar, se plantea el objetivo de la modernización del consejo de administración en sus vertientes relativas a la composición del consejo y la remuneración y responsabilidad de los administradores.<sup>24</sup>

## II. GOBIERNO CORPORATIVO DE SOCIEDADES COTIZADAS

### 1. Administración de la corporación

#### A) Composición, funcionamiento y estructura del consejo de administración

7. *Consejeros no ejecutivos*.- (1) *Composición del consejo*.- El proceso de modernización del gobierno de las sociedades cotizadas dirige una especial atención al consejo de administración, analizando con particular interés el funcionamiento y composición del consejo.<sup>25</sup> La composición del consejo atiende especialmente a los consejeros no ejecutivos o supervisores y a las particulares

---

embargo, "los principios concebidos para las empresas que cotizan en bolsa no pueden transponerse sin más a las que no cotizan".

<sup>17</sup> V. infra III.

<sup>18</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1, pp. 13-14. Por el contrario, la Comisión sugiere que "cada Estado miembro debería avanzar hacia la designación de un código de gobernanza empresarial, para su uso a nivel nacional, al que deben ajustarse las empresas con cotización oficial de su jurisdicción, o por referencia al cual deben explicar las desviaciones" (Id, § 3.1.4, p. 19).

<sup>19</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1, p. 14.

<sup>20</sup> El objetivo de establecer la declaración anual de gobernanza empresarial se concreta en el Plan de Acción (2003) § 3.1.1. El mismo fin se persigue en el Plan de Acción (2012) § 2. V. infra, II.2.

<sup>21</sup> Este objetivo se concreta en el Plan de Acción (2003) § 3.1.2, pp. 16-17; posteriormente en Plan de Acción (2012) § 2.4. V. infra, § II.2.

<sup>22</sup> Directiva 2007/36/CE EM § 3.

<sup>23</sup> Este objetivo se concreta en el Plan de Acción (2003) § 3.1.2; Plan de Acción (2012) § 3. V. infra, II.2.

Plan de Acción (2003) p. 8: "Aunque las empresas pertenecen a sus accionistas, y no a sus dirigentes, sucede con demasiada frecuencia que los equipos dirigentes lesionan sus derechos con comportamientos inadecuados, codiciosos o incluso fraudulentos. Un nuevo sentido de la medida y la equidad resulta necesario."

<sup>24</sup> Este objetivo se concreta en el Plan de Acción (2003) § 3.1.3. V. infra, II.1 y 2.

<sup>25</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) EM: En el consejo de administración "hacen falta consejos con capacidad de actuación y eficaces para hacer frente a la gestión ejecutiva. Esto significa que los consejos deben estar integrados por miembros no ejecutivos con opiniones y cualificaciones diversas y con la experiencia profesional adecuada. Además, los consejeros deben estar dispuestos a dedicar tiempo suficiente a los trabajos del consejo. El papel del presidente del consejo reviste especial importancia, al igual que las obligaciones del consejo en materia de gestión de riesgos."



funciones de su control sobre los ejecutivos, directivos o gerentes.<sup>26</sup> Por regla general, a los consejeros y, en particular, a los no ejecutivos, no les es exigible acreditar una formación y experiencia con competencias específicas que les habiliten para ser consejeros.<sup>27</sup> Sin embargo, por un lado, se recomienda que en la elección de los consejeros se tenga en cuenta una composición de consejeros con una cualificación profesional equilibrada “en función de la estructura y las actividades de la empresa” y, además, que tal composición se sujete a una evaluación periódica.<sup>28</sup> Por otro, el propio consejo debe garantizar “que está compuesto por miembros que, en su conjunto, tienen los conocimientos, la capacidad de juicio y experiencia necesarios para realizar correctamente sus funciones”.<sup>29</sup> En todo caso, deben divulgarse las competencias particulares que cualifican a cada uno de los consejeros en el momento de proponer el nombramiento del administrador y publicar anualmente un perfil de su composición.<sup>30</sup> Por su parte, el consejo de administración debe ofrecer a los nuevos consejeros “un programa de formación a medida que cubra, en la medida necesaria, la organización y actividades de la empresa y sus responsabilidades”.<sup>31</sup> El programa de formación inicial debe completarse con una revisión anual que identifique “las áreas en las que sus miembros deben actualizar sus competencias y conocimientos”.<sup>32</sup>

(2) *Función de supervisión de los no ejecutivos.*- La búsqueda de un equilibrio entre los consejeros supervisores y los ejecutivos está fundamentada en que “ninguna persona o pequeño grupo de personas domine la toma de decisiones” en el órgano de administración.<sup>33</sup> Ese contrapeso de poderes se pone de manifiesto en la consideración de las responsabilidades ejecutivas del presidente del consejo, a cuyo respecto se impulsa que tenga funciones de supervisión antes que de dirección. Con el fin de garantizar esta función, se hace previsión de que en los consejos unitarios se proceda a la separación de las funciones del presidente y del director general.<sup>34</sup> La idea central sobre la que se basa la supervisión de los ejecutivos descansa en que los no ejecutivos deben cumplir un papel primordial en las decisiones que afectan a las áreas de riesgo de conflicto de intereses<sup>35</sup> y, a estos efectos, debería “elegirse un número suficiente de administradores no ejecutivos o supervisores que garantice un tratamiento apropiado de los conflictos graves de intereses que impliquen a los administradores”.<sup>36</sup>

8. **Funcionamiento del consejo.**- (1) *Evaluación anual.*- La relevancia del interés por el funcionamiento del consejo se pone de manifiesto desde el momento que se sugiere que el consejo de administración evalúe anualmente su propio rendimiento.<sup>37</sup> La evaluación tiene como objeto el examen de (a) la composición, organización y funcionamiento del órgano colegiado, (b) la

<sup>26</sup> Recomendación 2005/162/CE § 2.3: “Administrador ejecutivo” es todo miembro del órgano administrativo (consejo unitario) encargado de la gestión diaria de la empresa”. Mientras que por “Administrador no ejecutivo” es todo miembro del órgano administrativo (consejo unitario) de una empresa que no sea administrador ejecutivo” (Id., 2.4).

<sup>27</sup> La selección de los consejeros no ejecutivos se realiza conforme diferentes criterios, entre los cuales se destacan “el mérito, las cualificaciones profesionales, la experiencia, las cualidades personales del candidato, la independencia y la diversidad”, v. Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.1. V. infra, II.1, sobre las cualificaciones de los miembros del comité de auditoría.

<sup>28</sup> Recomendación 2005/162/CE § 11.1; Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) pregunta núm. 4.

<sup>29</sup> Recomendación 2005/162/CE § 11.2.

<sup>30</sup> Recomendación 2005/162/CE § 11.4. De esta forma, los mercados e inversores pueden apreciar si las competencias de los consejeros siguen siendo apropiadas en el tiempo.

<sup>31</sup> Recomendación 2005/162/CE § 11.3.

<sup>32</sup> Recomendación 2005/162/CE § 11.3.

<sup>33</sup> Recomendación 2005/162/CE § 3.1.

<sup>34</sup> Recomendación 2005/162/CE § 3.2. “En casos en los que una empresa prefiera combinar los papeles de presidente y director general o nombrar inmediatamente como presidente del consejo de administración o de supervisión al antiguo director general, este hecho debe ir acompañado de la información sobre cualquier medida de salvaguardia aplicada”. Sobre si la Unión Europea debe tratar de garantizar que las las funciones y los deberes del presidente del consejo de administración y del consejero delegado estén claramente separados, v. Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1, pregunta 3.

<sup>35</sup> Recomendación 2005/162/CE, EM §§ 3 y 9.

<sup>36</sup> Recomendación 2005/162/CE § 4 y 5. V. infra, II.1, comités del consejo.

<sup>37</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.3. La actitud del presidente será importante en relación a la evaluación del consejo.

competencia y eficacia de cada uno de sus miembros y comités y (c) el rendimiento del consejo en función de los objetivos que se hubiera fijado.<sup>38</sup> El examen del consejo de administración podría incorporar los siguientes elementos: (a) la calidad y la puntualidad de la información recibida por el consejo; (b) la respuesta de la dirección a las solicitudes de aclaración; y (c) el papel desarrollado por el presidente en el proceso de examen.<sup>39</sup> La evaluación de los consejos puede mejorar con la utilización periódica, no necesariamente anual, de un facilitador externo, en la medida que puede aportar un enfoque objetivo y permite compartir experiencias y buenas prácticas de otras empresas.<sup>40</sup>

(2) *Transparencia del consejo.*- Un segundo aspecto viene referido a la transparencia del consejo y su comunicación con los accionistas. En este apartado, por un lado, el consejo de administración debería hacer público anualmente "información adecuada sobre su organización interna y sobre los procedimientos aplicables a sus actividades, indicando, en particular, en qué medida la autoevaluación a la que ha procedido ha llevado a cambios importantes".<sup>41</sup> Por otro lado, es función del consejo garantizar una adecuada comunicación con los accionistas, asegurando que éstos están debidamente informados, al menos, de los siguientes temas: la evolución de los negocios, la estrategia empresarial y la forma de gestionar los riesgos y los conflictos de interés.<sup>42</sup>

9. **Consejeros independientes.**- (1) *Justificación.*- Las decisiones que afectan a los conflictos de interés deben tomarse por administradores que, en su mayoría, cumplan la condición de ser consejeros independientes.<sup>43</sup> Su presencia en el consejo de administración se justifica por su "capacidad de impugnar las decisiones de la dirección", de forma que su comportamiento esté dirigido a la protección de los intereses de los accionistas y de terceros interesados.<sup>44</sup> El concepto de administrador independiente se formula negativamente en función de sus vinculaciones subjetivas, "con la empresa, su accionista mayoritario o la dirección de cualquiera de los dos", sean de carácter comercial, familiar o de otra naturaleza, "que cree un conflicto de intereses que haga obstáculo a su capacidad de juicio".<sup>45</sup> El carácter de independiente del administrador no ejecutivo significa un compromiso personal de mantener su independencia y de evitar situaciones que puedan comprometerla.<sup>46</sup>

(2) *Criterios de delimitación.*- La determinación de la independencia de los administradores es función propia del consejo de administración a cuyos efectos deberá utilizar criterios delimitadores que le permitan considerar la condición de independencia del consejero.<sup>47</sup> En este sentido, cuando el

<sup>38</sup> Recomendación 2005/162/CE § 8 y 9.1.

<sup>39</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.3.

<sup>40</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.3. La Comisión entiende que en tiempos de crisis o de interrupción de la comunicación entre los consejeros, el examinador o facilitador externo puede desempeñar una función relevante.

<sup>41</sup> Recomendación 2005/162/CE § 9.1. Esta actividad de transparencia forma "parte de la información divulgada anualmente por la empresa sobre sus estructuras y prácticas de gobernanza empresarial"; v. infra, II.2, informe anual de gobierno corporativo. En relación a la evaluación del consejo, la información que se haga pública debería limitarse a explicar el proceso de examen, manteniendo así cierto grado de confidencialidad a fin de fomentar los procesos de autoevaluación; v. Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.3.

<sup>42</sup> Recomendación 2005/162/CE § 9.2.

<sup>43</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p.17.

<sup>44</sup> Recomendación 2005/162/CE, EM § 7.

<sup>45</sup> Recomendación 2005/162/CE § 13.1. Id., EM § 7: "Se entenderá por independencia la ausencia de cualquier conflicto material de intereses; en este contexto debe prestarse especial atención a las amenazas que se deriven del hecho de que algún representante miembro del consejo tenga vínculos estrechos con algún competidor de la empresa".

<sup>46</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo II, § 2: "El administrador independiente se compromete a) a mantener en todas las circunstancias su independencia de análisis, de decisión y de acción, b) a no buscar ni aceptar ventajas improcedentes que puedan comprometer su independencia y c) a expresar claramente su oposición en caso de que considere que alguna decisión del consejo de administración o de supervisión puede perjudicar a la empresa".

<sup>47</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p.17. La Recomendación 2005/162/CE § 13.2, establece que deben adoptarse criterios para evaluar la independencia de los administradores, teniendo en cuenta las directrices indicadas en su Anexo II, donde se contemplan "situaciones que reflejan las relaciones o circunstancias habitualmente consideradas como generadoras de potenciales conflictos materiales de interés". El anexo facilita "orientaciones suplementarias para interpretar los principios enunciados en la Recomendación". Id. EM § 18.

consejo examine la capacidad de juicio de un determinado candidato, “puede considerar que un administrador que cumpla todos los criterios de independencia establecidos a nivel nacional, no sea, pese a ello, independiente por circunstancias específicas de su persona o de la empresa, y viceversa”.<sup>48</sup> A pesar de que no resulta fácil describir de forma exhaustiva las situaciones que amenazan la independencia de los administradores, hay situaciones típicas que pueden ayudar a determinar la independencia de los consejeros.<sup>49</sup>

(3) *Deber de informar*.- En relación con la independencia de los consejeros, se establecen determinados deberes dirigidos a la empresa de divulgar la información correspondiente a “las conclusiones a las que ha llegado el consejo de administración o supervisión al determinar si un administrador concreto debe considerarse independiente”.<sup>50</sup> Entre otros particulares, la empresa debe divulgar la siguiente información: (a) si considera independiente a los administradores no ejecutivos propuestos para su nombramiento; (b) las razones por las que considera independiente a candidatos a administrador o a administradores en el cargo que no cumplen o no han cumplido con alguno de los criterios de independencia fijados a nivel nacional; (c) la relación de administradores considerados independientes durante el ejercicio anterior.<sup>51</sup>

10. ***Diversidad en el seno del consejo***.- (1) *Política de diversidad*.- La diversidad en el consejo respecto de la procedencia y perfil de los consejeros se incorpora al debate sobre el gobierno corporativo como medio de facilitar la supervisión eficaz de los ejecutivos. Por un lado, se trata de disponer de una mayor comprensión de la organización y de la actividad de la empresa y de reflexionar con una mayor pluralidad de valores, nuevas ideas, conocimientos y debate; por otra, se pretende contrarrestar el pensamiento de grupo y favorecer el debate constructivo y objetivo, y, en su caso, la oposición a las propuestas de la dirección.<sup>52</sup> En esta dirección, se propone mayor

<sup>48</sup> Recomendación 2005/162/CE § 13.2.

<sup>49</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo II, § 1: “a) no ser administrador ejecutivo o gerente de la empresa, o de una empresa asociada, y no haber ocupado tal función en los últimos cinco años”; “b) no ser empleado de la empresa o de una empresa asociada, ni haberlo sido en los últimos tres años, excepto si el administrador no ejecutivo o supervisor no es cuadro superior y ha sido elegido para el consejo de administración o de supervisión en el contexto de un sistema de representación de los trabajadores reconocido por la ley y que ofrezca la protección adecuada contra el despido abusivo y otras formas de trato injusto”; “c) no recibir, ni haber recibido, remuneración adicional importante de la empresa o de alguna empresa vinculada, al margen de los honorarios percibidos como administrador no ejecutivo o supervisor. Esta remuneración suplementaria cubre, en particular, la participación en las opciones de compra de acciones o cualquier otra fórmula de remuneración ligada al rendimiento; no cubre los honorarios fijos recibidos en el marco de un plan de jubilación (incluidos los honorarios atrasados) por servicios anteriores en la empresa (siempre que estos honorarios no estén condicionados de manera alguna a la permanencia en el servicio)”; “d) no formar parte de los accionistas mayoritarios o representarlos de alguna forma (determinándose el concepto de mayoritario en relación con las situaciones presentadas en el artículo 1, apartado 1, de la séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, relativa a las cuentas consolidadas [1] DO L 193 de 18.7.1983, p. 1. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 178 de 17.7.2003, p. 16)”; “e) no mantener, ni haber mantenido el último año, una relación comercial importante con la empresa o una empresa asociada, directamente o como socio, accionista, administrador o cuadro superior de un órgano que mantenga una relación de ese tipo. Las relaciones comerciales incluyen la situación de un proveedor de mercancías o servicios (financieros, jurídicos, de asesoría o consultoría) importante o un cliente importante de la empresa, así como las organizaciones que reciben contribuciones importantes de la empresa o su grupo”; “f) no ser, o haberlo sido en los tres últimos años, socio o empleado del auditor externo, actual o precedente, de la empresa o una empresa asociada”; “g) no ser administrador ejecutivo o gerente de otra empresa en la que algún administrador ejecutivo o gerente de la empresa sea administrador no ejecutivo o supervisor, ni mantener otros vínculos importantes con los administradores ejecutivos de la empresa por funciones desarrolladas en otras empresas u órganos”; “h) no haber ocupado un puesto en el consejo de administración o de supervisión como administrador no ejecutivo o supervisor por más de tres mandatos (o durante más de doce años si la legislación nacional prevé mandatos ordinarios muy breves)”; “i) no ser familiar cercano de un administrador ejecutivo o gerente, o de personas que se encuentren en alguna de las situaciones contempladas en las letras a) a h)”.

<sup>50</sup> Recomendación 2005/162/CE § 13.3. La forma de garantizar que la información suministrada sobre la independencia de los administradores es exacta, “la empresa debe exigir a los administradores independientes que vuelvan a confirmar su independencia periódicamente”.

<sup>51</sup> Recomendación 2005/162/CE § 13.3.1-2.

<sup>52</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.1. La diversidad traerá como resultado mejores decisiones, a costa de alargar los debates, hecho por el cual el compromiso del presidente resulta indispensable. Plan de Acción (2012) § 2.1.

transparencia de la política de diversidad del consejo, con el fin de conducir a que las empresas reflexionen sobre la relevancia y efectos de la cuestión.<sup>53</sup>

(2) *Tipología*.- (a) Diversidad profesional.- La diversidad y complementariedad de procedencias profesionales y conocimientos especializados resulta eficiente para la actividad supervisora del consejo, facilitando la comprensión de la complejidad de los mercados, los objetivos financieros de la empresa, así como el entendimiento de los distintos interesados en la empresa, incluidos los empleados.<sup>54</sup> (b) Diversidad internacional.- En un mercado internacional en vías de globalizarse, el conocimiento de los mercados regionales puede ser un factor relevante para la selección de los candidatos extranjeros al consejo, aún cuando razones fundadas en el origen cultural o de idioma, pueden presentar dificultades.<sup>55</sup> (c) Diversidad de género.- La cuestión de la diversidad de género se configura en un marco de referencia más amplio que el del gobierno corporativo, ubicada en la estrategia de igualdad entre mujeres y hombres.<sup>56</sup> Vinculado a la gobernanza empresarial, la diversidad de género contribuye a contrarrestar el pensamiento de grupo, comporta estilos de liderazgo distintos y repercute positivamente en la inteligencia colectiva del grupo.<sup>57</sup> Asegurar el equilibrio de género no necesita solo de cuotas o fijar objetivos dirigidos hacia ese fin, sino que las empresas adopten políticas de diversidad "que faciliten el equilibrio entre el trabajo y la vida personal para hombres y mujeres y fomenten, en concreto, el apadrinamiento, la integración en redes y una formación adecuada para los puestos directivos, esenciales para las mujeres que quieren seguir una trayectoria profesional que lleve a poder optar a puestos de dirección".<sup>58</sup>

11. **Comités del consejo**.- (1) *Justificación y creación*.- Las áreas dónde se producen primordialmente los conflictos de interés afectan al nombramiento de los administradores, a su remuneración y a la supervisión de la auditoría de cuentas.<sup>59</sup> Para facilitar la tarea de supervisión en estas áreas, se toma en consideración la creación de comités de nombramiento, remuneración y auditoría.<sup>60</sup> La creación de los comités es competencia del consejo de administración, de forma que éste puede entender que no es necesario crear tres comités y agrupar las funciones asignadas a los mismos por razones de oportunidad, que explicarán convenientemente cómo alcanzar los objetivos propuestos con métodos alternativos.<sup>61</sup> Si se trata de un consejo de administración con un número reducido de consejeros, el propio consejo puede asumir las funciones mencionadas, a condición de satisfacer "los requisitos de composición establecidos para los comités y que se suministre la información adecuada al respecto" y sus reglas de transparencia.<sup>62</sup>

(3) *Función de los comités*.- La función principal de los comités reside en hacer recomendaciones destinadas a "preparar las decisiones que deba tomar el consejo de administración o de supervisión

<sup>53</sup> Plan de Acción (2012) § 2.1.

<sup>54</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.1.1.

<sup>55</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.1.2. Aunque una muestra realizada entre los consejeros de grandes empresas europeas indica que cerca de un treinta por cien de los consejeros tenían nacionalidad extranjera, se han observado grandes diferencias entre países: una cuarta parte, no tienen consejeros extranjeros; en Alemania son menos de diez por cien, mientras que en los Países Bajos superan el cincuenta por cien.

<sup>56</sup> "Estrategia para la igualdad entre mujeres y hombres 2010-2015" COM(2010) 491 y Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo COM/2012/0614 final - 2012/0299 (COD), destinada a mejorar el equilibrio de género entre los administradores no ejecutivos de las empresas cotizadas y por la que se establecen medidas afines.

<sup>57</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.1.3. Aunque existe debate sobre si la diversidad de género afecta al rendimiento empresarial, "promover la presencia de mujeres en los consejos tiene un efecto positivo incuestionable: contribuye a aumentar el talento común de que dispone una empresa para sus funciones superiores de dirección y supervisión".

<sup>58</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.1.3. Al respecto, sería conveniente exigir que a los consejos "que consideren la cuestión y que revelen las decisiones que hayan tomado al respecto".

<sup>59</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p.17; Recomendación 2005/162/CE, EM § 9.

<sup>60</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p.18; Recomendación 2005/162/CE § 5; id. Anexo I, §§ 1.1-1.6, en relación a los aspectos generales sobre el tamaño, composición, mandato, recursos disponibles, participación en las reuniones y transparencia de los comités. Sobre este último aspecto, el "presidente de cada comité debe poder comunicarse directamente con los accionistas", cuando así esté contemplado en el mandato del comité.

<sup>61</sup> Recomendación 2005/162/CE § 7.1.

<sup>62</sup> Recomendación 2005/162/CE § 7.2.

mismo".<sup>63</sup> De esta forma, los comités pueden mejorar la eficacia del trabajo del consejo de administración con propuestas con buenos fundamentos que aseguren "que las decisiones que adopte estén libres de conflictos materiales de intereses".<sup>64</sup> En este sentido, el consejo de administración retiene sus competencias y examina los asuntos de su competencia.<sup>65</sup>

**12. Comité de auditoría.-** (1) *Justificación.-* El comité de auditoría se presenta como un componente esencial en el cumplimiento de dos responsabilidades clave para el consejo de administración: garantizar que los estados financieros y la información difundida por la empresa presenta una imagen fiel de su situación y controlar los procedimientos establecidos para la evaluación y la gestión de los riesgos.<sup>66</sup> En este contexto, el comité de auditoría se propone como una prioridad a fin de promover la vigilancia en la función auditora en su doble vertiente, externa e interna.<sup>67</sup> En su aspecto externo, el foco de atención se pone en la "selección del auditor externo para su nombramiento por los accionistas, seguimiento de las relaciones con el auditor externo, incluidos los honorarios no relacionados con la auditoría si los hubiera"; en el interno, el análisis va dirigido hacia la revisión de la política contable de la empresa, el "seguimiento de los procedimientos de auditoría interna de la sociedad y de su sistema de gestión de los riesgos".<sup>68</sup>

(2) *Composición.-* El comité de auditoría debe estar compuesto exclusivamente por administradores no ejecutivos, siendo que una mayoría de éste, al menos, deben conformarla miembros independientes de la entidad auditada.<sup>69</sup> Los consejeros que forman parte del comité de auditoría deben tener, en su conjunto, "conocimientos técnicos pertinentes en relación con el sector de actividad al que pertenezca la entidad auditada".<sup>70</sup> Más específicamente, uno de los consejeros de comité de auditoría debe tener conocimientos técnicos en materia de contabilidad y/o auditoría.<sup>71</sup> El presidente del comité será independiente, será designado por los miembros del comité, si bien los Estados miembros podrán exigir que sea elegido anualmente por la junta general.<sup>72</sup>

(3) *Función interna y externa.-* En lo que respecta a su función en el plano interno, el comité de auditoría desempeña una actividad de asistencia al consejo, al menos, en relación a las siguientes políticas y procedimientos:<sup>73</sup> (a) el comité debe controlar la integridad de la información financiera suministrada por la empresa;<sup>74</sup> (b) el comité debe revisar, al menos anualmente, los sistemas internos de control y gestión de riesgos;<sup>75</sup> y (c) el comité debe garantizar la eficacia de la función de auditoría

<sup>63</sup> Recomendación 2005/162/CE § 6.1 y EM § 10.

<sup>64</sup> Recomendación 2005/162/CE § 6.1.

<sup>65</sup> Recomendación 2005/162/CE § 6.2: "Cuando lo permita la legislación nacional, la delegación del poder de toma de decisiones deberá declararse explícitamente, describirse correctamente y hacerse pública de forma totalmente transparente".

<sup>66</sup> Recomendación 2005/162/CE, EM § 14. La exigencia del comité de auditoría se incorpora a la Directiva 2006/43/CE § 41; v. también EM § 24. La Directiva 2006/43/CE ha sido recientemente modificada por la Directiva 2014/56/UE que sustituye todo su Capítulo X, de forma que el artículo 41, referido al Comité de auditoría, pasa a ser reenumerado a artículo 39. Esta es la numeración que utilizamos en este trabajo.

<sup>67</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p.18. El propio documento refleja la importancia que a estos efectos tuvieron los escándalos vinculados a malversaciones contables que le precedieron. Resolución del Parlamento Europeo, de 21 de abril de 2004, § 31. Recomendación 2005/162/CE, EM §§ 9 y 14.

<sup>68</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p.18.

<sup>69</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.1 y 5, y EM § 24; Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 4.1.

<sup>70</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) 39.1 y EM § 24; Recomendación 2005/162/CE § 11.2; id., EM § 16, precisa que "deben, colectivamente, tener formación y experiencia reciente y pertinente sobre temas financieros y contabilidad de empresas que cotizan en bolsa".

<sup>71</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.1.

<sup>72</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.1.

<sup>73</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) EM 24; v. su remisión a la Recomendación 2005/162/CE en relación a "la forma en que han de establecerse y funcionar los comités de auditoría". V. Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 4.2.1.

<sup>74</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.6.a). El comité informara al consejo "del resultado de la auditoría legal y explicar cómo ha contribuido esta a la integridad de la información financiera y la función que el comité de auditoría ha desempeñado en ese proceso". V. id. § 39.6.b).

<sup>75</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.6.c; Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 4.2.1. Se trata de "garantizar que los principales riesgos (incluidos los riesgos vinculados al

interna.<sup>76</sup> En cuanto a su función en el plano externo, el comité de auditoría colabora con el consejo, al menos, en los siguientes aspectos: (a) El comité puede hacer recomendaciones al consejo de administración o de supervisión sobre la selección, nombramiento, reelección y destitución del auditor externo por el órgano que sea con arreglo al derecho de sociedades nacional.<sup>77</sup> (b) El comité de auditoría puede controlar la independencia y la objetividad del auditor externo.<sup>78</sup> (c) El comité puede mantener en revisión la naturaleza y amplitud de los servicios suministrados que no sean de auditoría.<sup>79</sup> (d) En fin, el comité supervisará la auditoría legal de los estados financieros anuales y consolidados.<sup>80</sup>

**13. Comité de nombramientos.-** (1) *Creación y composición.-* El comité de nombramientos del consejo de administración debería crearse cuando tenga competencias “en el proceso de nombramientos y/o destituciones de administradores, ya sea adoptando las decisiones él mismo o elaborando propuestas para que las considere otro órgano corporativo”.<sup>81</sup> El comité debe estar compuesto, al menos, por una mayoría de administradores que sean no ejecutivos o independientes, si bien el director general u otros consejeros no independientes pueden formar parte de su grupo minoritario.<sup>82</sup>

(2) *Funciones.-* Entre sus funciones, el comité de nombramientos debería desarrollar las siguientes tareas dirigidas a que los fines que tiene encomendados se cumplan de la manera más objetiva y profesional posible<sup>83</sup>: (a) identificar y recomendar al consejo los candidatos para las vacantes cuando éstas se produzcan<sup>84</sup>; (b) realizar una evaluación periódica de “la estructura, el tamaño, la composición y el rendimiento del consejo” y recomendar los cambios que considere oportunos; (c) practicar una evaluación periódica respecto de “las competencias, conocimientos y experiencia de los administradores” e informar debidamente al consejo de sus resultados; (d) analizar las cuestiones relativas a la planificación de la sucesión; y (e) analizar la política de selección y nombramiento de los directivos de la empresa.<sup>85</sup>

(3) *Funcionamiento.-* En cuanto a su funcionamiento, el comité de nombramiento estudia las propuestas presentadas por las partes interesadas, consulta con el director general y debería poder

---

cumplimiento de la legislación y las normativas en vigor) se han identificado, gestionado y divulgado correctamente”.

<sup>76</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.6.c); Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 4.2.1. El comité puede hacer “recomendaciones sobre la selección, nombramiento, reelección y destitución del responsable del servicio de auditoría interna y sobre el presupuesto de este servicio, y verificando que la dirección tiene en cuenta sus conclusiones y recomendaciones. Cuando una empresa no disponga de función de auditoría interna, la necesidad de crear una debe evaluarse por lo menos anualmente”.

<sup>77</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.6.f); Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 4.2.2.

<sup>78</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.6.e); Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 4.2.2. Por ejemplo, puede comprobar “que el gabinete de auditoría cumpla las directrices vigentes relativas a la rotación de sus socios, el nivel de los honorarios pagados por la empresa y las demás exigencias reglamentarias”.

<sup>79</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.6.e) (el comité puede revisar “el carácter adecuado de la prestación de servicios que no sean de auditoría”); Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 4.2.2. A estos efectos puede utilizar “la declaración del auditor externo de todos los honorarios pagados por la empresa y su grupo al gabinete de auditoría y su red, con el fin de prevenir los conflictos materiales de intereses”.

<sup>80</sup> Directiva 2006/43/CE (modificada por la Directiva 2014/56/UE) § 39.6.d); Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 4.2.2.

<sup>81</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 2.1.1.

<sup>82</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 2.1.2, y EM § 11.

<sup>83</sup> Recomendación 2005/162/CE, EM § 12.

<sup>84</sup> A estos efectos, el comité de nombramientos debe “evaluar las competencias, conocimientos y experiencia del consejo, describir las funciones y capacidades necesarias para un nombramiento concreto y evaluar el tiempo necesario para desempeñar su cometido...”. Cuando el nombramiento de los administradores es competencia de los consejeros, la selección de los candidatos puede recaer en los propios consejeros, con intervención de los no ejecutivos, debido a su conocimiento de las necesidades empresariales, así como las competencias y experiencia que se precisa para cumplir sus funciones. V. Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p.17.

<sup>85</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 2.2.

utilizar los recursos que considere apropiados, tales como la asesoría de la empresa, así como recibir recursos financieros de la empresa para desempeñar sus funciones.<sup>86</sup>

**14. Comité de remuneraciones.-** (1) *Creación y composición.-* La creación del comité de remuneraciones se justifica cuando el consejo de administración desempeña funciones “en el proceso de establecer las remuneraciones de los administradores, ya sea tomando las decisiones él mismo ya haciendo propuestas para que las considere otro órgano corporativo”.<sup>87</sup> El comité de remuneraciones debe estar compuesto exclusivamente por administradores no ejecutivos o independientes, de forma que, al menos la mayoría de sus miembros, deben ser consejeros independientes.<sup>88</sup> “Al menos uno de los miembros del comité de remuneraciones ha de tener conocimientos y experiencia en materia de política de remuneración”.<sup>89</sup>

(2) *Funciones.-* Las funciones del comité de remuneraciones se ordenan en tres grupos de temas. Primero, el comité debería cumplir con determinadas tareas en relación con la remuneración de los administradores ejecutivos.<sup>90</sup> Segundo, se establecen las funciones del comité relacionadas con la alta dirección (cuadros superiores).<sup>91</sup> Tercero, el comité de nombramientos debería realizar las determinadas tareas relacionadas con las opciones de compra de acciones y otros incentivos basados en las mismas de los que puedan beneficiarse los administradores, directores u otros empleados.<sup>92</sup> Finalmente, el comité de remuneraciones debe revisar periódicamente la política de remuneración aplicada a los consejeros ejecutivos o gerentes, incluida la seguida para la remuneración en acciones.<sup>93</sup>

<sup>86</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 2.3.

<sup>87</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 3.1.1; COM(2009) 211 § II: “todo órgano que se establezca exclusivamente con miembros no ejecutivos de una empresa con cotización en bolsa y que decida la remuneración de los miembros ejecutivos puede considerarse equivalente a un comité de remuneraciones”.

<sup>88</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 3.1.2.

<sup>89</sup> Recomendación 2009/385/CE § 7.1 y EM § 11; COM(2009) 211 § II, con ello se pretende “mejorar el funcionamiento de esos comités y reforzar su responsabilidad”. Diversos Estados miembros recomiendan o exigen “que todos los miembros del Consejo de Administración, administradores no ejecutivos o supervisores, o miembros del Comité de Remuneraciones tengan suficientes cualificaciones, conocimientos y/o experiencia en relación con sus funciones” (COM(2010) 285 § 3.4).

<sup>90</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 3.2.1. Las propuestas van en la siguiente dirección: a) “presentar propuestas, para aprobación por el consejo de administración o de supervisión, sobre la política de remuneraciones de los administradores ejecutivos o gerentes. Esta política debe cubrir todas las formas de remuneración, incluidas en concreto la remuneración fija, los sistemas de remuneración ligada al rendimiento, los regímenes de pensiones y las indemnizaciones por despido. Las propuestas relativas a los sistemas de remuneración ligada al rendimiento deben ir acompañadas de recomendaciones sobre los objetivos y los criterios de evaluación con el fin de hacer coincidir convenientemente la remuneración de los administradores ejecutivos o gerentes con los intereses a largo plazo de los accionistas y los objetivos fijados para la empresa por el consejo de administración o supervisión”; b) “hacer propuestas al consejo de administración o de supervisión sobre la remuneración individual de los administradores ejecutivos o supervisores, garantizando que se atiene a la política de remuneraciones adoptada por la empresa y a la evaluación de rendimiento de los administradores afectados. Para ello, se debe informar debidamente al comité de la remuneración total obtenida por los administradores de otras empresas afiliadas al grupo”, c) “presentar propuestas al consejo de administración o de supervisión sobre modalidades contractuales apropiadas para los administradores ejecutivos o gestores”; d) “ayudar al consejo de administración o de supervisión a supervisar el procedimiento por el cual la empresa se atiene a las disposiciones en vigor en materia de divulgación de las cuestiones de remuneración (en particular, la política de remuneración aplicada y la remuneración correspondiente a cada administrador)”.

<sup>91</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 3.2.2. Al respecto, se indican la siguientes: a) “hacer recomendaciones generales a los administradores ejecutivos o gerentes respecto al nivel y la estructura de la remuneración de los cuadros superiores”; y b) “controlar el nivel y la estructura de la remuneración de los cuadros superiores, sobre la base de la información pertinente suministrada por los administradores ejecutivos o gerentes”.

<sup>92</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 3.2.3. En particular, el comité debería: a) “debatir la política general que regula la concesión de dichos sistemas y, en particular, las opciones de compra de acciones y presentar propuestas al respecto al consejo de administración o de supervisión”; b) “revisar la información a este respecto que figure en el informe anual y la ofrecida a la asamblea de accionistas cuando proceda”; y c) “hacer propuestas al consejo de administración o de supervisión respecto a la elección entre la concesión de opciones para la suscripción de acciones o la concesión de opciones para la compra de las mismas e indicar las razones de esta elección, así como sus consecuencias”.

<sup>93</sup> Recomendación 2009/385/CE § 8.1.

(2) *Funcionamiento del comité de remuneraciones.*- (a) En previsión de eventuales conflictos de interés, el comité de remuneraciones debe ejercer sus funciones con independencia de juicio e integridad.<sup>94</sup> (b) El comité debe poder hacer uso de asesores externos con el fin de obtener información sobre las normas de mercado aplicables a los sistema de remuneración, así como “de fijar los criterios de selección, seleccionar, nombrar y fijar el mandato de los consultores encargados de asesorarle en asuntos de remuneración”, recibiendo de la empresa los recursos necesarios para ello.<sup>95</sup> Sin embargo, para evitar conflictos de interés al hacer uso de consultores externos en la obtención de “información sobre las pautas de mercado en los sistemas de remuneración” se establecen ciertas cautelas que exigen que el comité se asegure de que “no preste al mismo tiempo su asesoramiento al departamento de recursos humanos de la empresa examinada ni a sus consejeros ejecutivos o gerentes”.<sup>96</sup> (c) El comité debe garantizar “que la remuneración de cada consejero ejecutivo o gerente sea proporcionada a la que se pague a los demás consejeros ejecutivos o gerentes y a otros miembros del personal de la empresa”.<sup>97</sup> (d) Finalmente, el comité de remuneraciones “debe informar a los accionistas del ejercicio de sus funciones y ha de asistir para este fin a la asamblea general anual de la empresa”.<sup>98</sup>

### **B) Deberes y responsabilidades de los administradores**

15. *Responsabilidades de los consejeros.*- Al inicio del proceso de reforma, la Comisión europea se planteó la necesidad de revisar algunos aspectos relativos a la responsabilidad de los administradores con un programa basado en cuatro aspectos clave.<sup>99</sup> (a) Todos los consejeros deberían ser responsables solidarios en relación a “los estados financieros y los principales documentos no financieros (incluida la declaración anual de gobernanza empresarial”. (b) Debería crearse un derecho de investigación especial a favor de los socios “que posean un determinado porcentaje del capital social [quienes] tendrían el derecho de solicitar a una autoridad judicial o administrativa que autorice una investigación especial sobre los asuntos de la sociedad”. (c) También se propone la creación de un ilícito especial para “la negligencia sancionable (“wrongful trading”) en virtud de la cual los administradores serían personalmente responsables de las consecuencias de la quiebra de la sociedad siempre que fuera previsible que la sociedad no estuviera en condiciones de seguir pagando sus deudas y no decidieran salvar a la empresa y garantizar el pago de sus deudas o ponerla en liquidación”. (d) Finalmente, se sugiere establecer una “prohibición de ejercer el cargo de administrador en la UE para sancionar la provisión de información engañosa, financiera o de otro tipo, y de otras formas de comportamientos perjudiciales por parte de los administradores”.

16. *Deberes de los administradores.*- (1) *Deber de cuidado.*- Los consejeros están sujetos a unos deberes generales de fidelidad por el hecho de estar vinculados a una relación de colaboración que les exige actuar en interés de otro y que se concretan en deberes de cuidado y de lealtad.<sup>100</sup> (a) En relación a su deber de cuidado, los administradores quedan sujetos a un deber de dedicación que les exige un compromiso dirigido al cumplimiento de sus obligaciones empleando el tiempo y la

<sup>94</sup> Recomendación 2009/385/CE § 9.1. Con ello se pretende “reforzar la opinión independiente” de los miembros del comité, lo que se diferencia del criterio de elección de independencia utilizado para su elección (COM(2010) 285 § 3.4).

<sup>95</sup> Recomendación 2005/162/CE, Anexo I, § 3.3.

<sup>96</sup> Recomendación 2009/385/CE § 9.2 y EM § 12; COM(2009) 211 § II: “para evitar situaciones de conflicto de intereses, se prevé que los consultores en remuneración que asesoren al comité de remuneraciones no puedan al mismo tiempo prestar consejo a otros órganos de la misma empresa”. Algunos Estados miembros recomiendan o exigen que el Comité de remuneraciones se asegure de que los eventuales asesores “que contraten no asesoren también a la empresa al mismo tiempo”, otros “que se divulguen los otros servicios que el asesor preste a la empresa” y otros que el Comité “se asegure de que no exista conflicto de intereses como consecuencia de otros servicios que aquél preste” (COM(2010) 285 § 3.4).

<sup>97</sup> Recomendación 2009/385/CE § 9.3.

<sup>98</sup> Recomendación 2009/385/CE § 9.4; COM(2009) 211 § II: la obligación de asistencia a las asambleas generales dónde se discute la declaración sobre remuneraciones se plantea “a fin de poder ofrecer explicaciones a los accionistas”.

<sup>99</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p. 19.

<sup>100</sup> V. supra, I.1.



atención necesaria que requieren las exigencias del cargo.<sup>101</sup> Estrechamente vinculado a esta obligación se plantea la conveniencia de limitar el número de sus mandatos concurrentes o compromisos profesionales (pensando, especialmente, en cargos que ocupa en otras empresas) en la medida que lo exijan su posición en la empresa.<sup>102</sup> Como elemento de transparencia y buena práctica, el consejo de administración debe divulgar los compromisos profesionales relevantes en el momento de la propuesta de nombramiento como nuevo administrador, así como publicar en su informe anual los compromisos de sus consejeros.<sup>103</sup> Mientras tanto, el administrador con cargos concurrentes tiene el deber de informar al consejo de administración de cualquier cambio en relación a sus compromisos con otras empresas.<sup>104</sup> (b) Dentro de sus deberes de prudencia, particularmente desde la sucesión de la crisis financiera se viene planteando en qué medida el consejo de administración debe gobernar la gestión de riesgos, sean estos internos o externos.<sup>105</sup> Todas las empresas están sujetas a un cierto nivel de riesgo y sea cual sea su tamaño, su nivel de complejidad y el sector en el que desarrolle su actividad, debe desarrollar una cultura y política de riesgos adecuada a sus características.<sup>106</sup> Para el desarrollo de una política de riesgos eficaz y coherente, el consejo de administración tiene diversas responsabilidades: a) definir de forma clara la política de riesgos, considerando el perfil de riesgo que va a seguir toda la organización y la estrategia a seguir; b) definir con claridad las funciones y las responsabilidades de todas las partes que intervienen en el proceso de gestión del riesgo (el consejo, los ejecutivos, la alta dirección); c) supervisar adecuadamente los procesos de gestión del riesgo para garantizar que funcione correctamente; y d) informar convenientemente a los accionistas.<sup>107</sup> En esta dirección, se proponen aumentar las exigencias de notificación de los riesgos que afronta la empresa respecto de parámetros no financieros, con el fin de contribuir a facilitar el diseño de eficaz de estrategias globales de riesgos que, a la par, generen enfoques sostenibles y a largo plazo.<sup>108</sup>

(2) *Deber de lealtad*.- (a) Los administradores de sociedades están sometidos a deberes de lealtad frente a situaciones de conflictos de interés. Estos conflictos plantean un riesgo para los intereses de los socios cuando se producen operaciones entre partes vinculadas, fundamentalmente, entre el administrador o el accionista dominante con la sociedad.<sup>109</sup> (b) La protección de los accionistas

<sup>101</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p.17; Recomendación 2005/162/CE § 12.1; id., EM 17; Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.2. V. infra, III.1, deber de atención.

<sup>102</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.2. A estos efectos se pueden tener en cuenta distintas consideraciones: si los cargos se ejercen en empresas no pertenecientes al mismo grupo; si el administrador no ejecutivo ocupa también mandatos ejecutivos y su naturaleza (presidente, director general, etc.); si los puestos en otras empresas también son de carácter supervisor; si son empresas cotizadas o no cotizadas, etc.

<sup>103</sup> Recomendación 2005/162/CE § 12.2.

<sup>104</sup> Recomendación 2005/162/CE § 12.2.

<sup>105</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.5. En este ámbito se distinguen dos tipos de riesgos empresariales. De un lado, se tratan los riesgos externos o riesgos que afectan significativamente a la sociedad; se tratan de riesgos al medio ambiente, la salud, la seguridad, los derechos humanos, etc. Aunque estos riesgos están regulados por normas sectoriales, se debate si es posible proponer un modelo de gestión general. De otro lado, se hace referencia a los riesgos internos a los que está expuesta la empresa en virtud del cumplimiento de sus planes y estrategias.

<sup>106</sup> Sobre la gestión del riesgo en las entidades financieras, v. infra § III.1.

<sup>107</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.5.

<sup>108</sup> Plan de Acción (2012) § 2.1. V. infra, III.

<sup>109</sup> Directiva 2013/34/UE § 2.3). La Directiva comparte el concepto de parte vinculada con el mencionado en las normas internacionales de contabilidad adoptadas de conformidad con el Reglamento (CE) n° 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002. La definición se encuentra en el Reglamento (CE) 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, que incorpora la NIC 24 sobre Informaciones a revelar sobre partes vinculadas, en cuyo punto 9 se considera parte vinculada a las personas que ejercen control o tienen una participación con influencia significativa, a las partes asociadas a la entidad, a quienes participan en negocios conjuntos, a administradores y altos directivos y a familiares cercanos de las partes vinculadas.

Plan de Acción (2003) § 3.2: Son transacciones con partes vinculadas "aquellas en que la empresa contrata con sus administradores o con sus accionistas de control". Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.7.2: "Los accionistas mayoritarios y/o los consejos pueden extraer beneficios de una empresa en detrimento de los intereses de los accionistas minoritarios de muchas maneras. La principal de ellas es a través de las

minoritarios contra los potenciales abusos con operaciones vinculadas ha sido una preocupación de política de gobierno corporativo, hecho por el cual se obliga a divulgar información sobre operaciones con partes vinculadas, exigiendo que se indique la naturaleza y el importe de la transacción.<sup>110</sup> Sin embargo, los Estados miembros podrán permitir o exigir que solo se hagan públicas las transacciones con partes vinculadas "que no se hayan realizado en condiciones normales de mercado".<sup>111</sup> La información no resulta de obligada comunicación cuando las operaciones se realicen entre filiales totalmente controladas por uno de los miembros del grupo.<sup>112</sup> (c) Sin embargo, se plantea si esta protección de los intereses de los socios minoritarios es suficiente frente al abuso de la dirección o del socio mayoritario, a cuyo respecto se sugiere diferentes propuestas de mejora para reforzar el control de socios sobre estas operaciones.<sup>113</sup> a) Para operaciones interesadas por encima de un cierto umbral, debería designarse un experto independiente que facilite a los socios "una opinión imparcial sobre las condiciones de las transacciones con partes vinculadas". b) La operaciones con una importancia significativa deberían ser objeto de autorización por la junta general.<sup>114</sup> c) Prohibir la votación de los socios mayoritarios interesados. (d) A estos efectos se propone que las operaciones con partes vinculadas que representen más del 1 por cien de los activos de la sociedad deben anunciarse públicamente.<sup>115</sup> El contenido del anuncio debe incluir "el nombre de la parte vinculada e información sobre la naturaleza de la relación con ella, el importe de la transacción, así como cualquier otra información necesaria para evaluar la transacción".<sup>116</sup> El anuncio debe ir acompañado de "un informe de un tercero independiente en el que se evalúe si la transacción se realiza o no en condiciones de mercado y se confirme que es justa y razonable desde el punto de vista de los accionistas, incluidos los minoritarios".<sup>117</sup> (e) Los accionistas podrán autorizar previamente determinadas categorías de operaciones respecto de las cuales se dispensa la obligación de transparencia y de informe de experto.<sup>118</sup> Las operaciones con dispensa se someten a los siguientes requisitos: estar claramente definidas, ser operaciones recurrentes, identificar claramente la parte vinculada y tener lugar dentro del período de tiempo superior a los doce meses desde la concesión de la dispensa.<sup>119</sup> En las operaciones en que participe un accionista, se establece un deber de abstención del socio interesado en el acuerdo de autorización de los socios, de forma que el socio interesado "deberá quedar excluido de la votación sobre la dispensa por anticipado".<sup>120</sup> (f) Las operaciones con partes vinculadas "que representen más del 5 % de los activos de las sociedades o

---

transacciones con partes vinculadas". Plan de Acción (2012) § 3.2: estas operaciones "ofrecen a partes vinculadas la oportunidad de apropiarse de valores pertenecientes a la empresa".

<sup>110</sup> Directiva 2013/34/UE § 17.1. En las notas explicativas de los estados financieros, las empresas medianas y grandes y las entidades de interés público, además de las indicaciones exigidas por el artículo 16 y cualquier otra disposición de la presente Directiva, informarán de lo que sigue: (...) letra r) "las transacciones efectuadas por la empresa con partes vinculadas, incluidas las cantidades de esas transacciones, la naturaleza de la relación con la parte vinculada y otras informaciones sobre las transacciones necesarias para comprender la situación financiera de la empresa. Los datos sobre las distintas transacciones podrán agruparse en función de su naturaleza excepto cuando se requiera información por separado para comprender los efectos de las transacciones con partes vinculadas sobre la situación financiera de la empresa". La disposición encuentra su origen en el § 43, apartado 1, párrafo 7 ter, de la Directiva 78/660/CEE. V. infra, II.2, informe anual de gobierno corporativo.

<sup>111</sup> Directiva 2013/34/UE § 17.1.

<sup>112</sup> Directiva 2013/34/UE § 17.1. Las empresas medianas también pueden limitar la divulgación de determinadas operaciones.

<sup>113</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.7.2; Plan de Acción (2012) § 3.2. V. la Declaración del Foro Europeo de Gobierno Corporativo sobre transacciones con partes vinculadas para las sociedades cotizadas, de 10 de marzo de 2011, en la que se recomienda el establecimiento de principios comunes en toda la UE:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf)

<sup>114</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.7.2: "La publicidad asociada con las juntas generales podría disuadir a los accionistas mayoritarios de realizar algunas transacciones y daría a los accionistas minoritarios la oportunidad de oponerse a la resolución que aprobase dicha transacción".

<sup>115</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 1.I.

<sup>116</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 1.I.

<sup>117</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 1.I.

<sup>118</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 1.II.

<sup>119</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 1.II.

<sup>120</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 1.II.

las transacciones que puedan tener un impacto significativo en los beneficios o el volumen de negocios" deberán ser autorizadas previamente por la junta general de los accionistas.<sup>121</sup> Los accionistas en situación de conflicto están sujetos a un deber de abstención, por lo que en la votación de la junta deben excluirse los eventuales accionistas interesados.<sup>122</sup> Aunque las operaciones interesadas se sujetan a una prohibición relativa, la sociedad puede celebrar operaciones con partes vinculadas a condición de que se supedite a la ratificación posterior de los accionistas.<sup>123</sup> (g) Las operaciones con partes vinculadas que entren en el supuesto anterior, pueden autorizarse anticipadamente por tipos de operaciones en las mismas condiciones señaladas anteriormente para las operaciones del 1 por cien y sin la intervención de los socios interesados.<sup>124</sup> (h) Las obligaciones de difusión y autorización antes mencionadas podrán no aplicarse en las operaciones de grupos de sociedades, cuyas partes vinculadas sean la sociedad y alguna de sus filiales íntegramente participada.<sup>125</sup>

## 2. Participación de los accionistas e inversores

### A) *Transparencia de las entidades cotizadas*

17. **Informe anual de gobierno corporativo.**- (1) *Planteamiento.*- El principio sobre el que se basa la participación de los socios en la gestión y la valoración de la sociedad por parte de los inversores consiste en disponer de información actual y relevante sobre todos los elementos esenciales de la corporación.<sup>126</sup> La información correspondientes al ámbito del gobierno corporativo de las entidades cotizadas se contempla dentro de los especiales deberes de transparencia que les exigen dar a conocer al público información relevante sobre su estructura y comportamiento.<sup>127</sup> Uno de los elementos fundamentales de estos deberes consiste en la publicación de un Informe anual de gobierno corporativo, que se incorporará al informe de gestión, con el siguiente contenido mínimo.<sup>128</sup>

(2) *Estructuras de gobierno y de control interno.*- (a) El contenido del informe incorporará información sobre las estructuras de gobierno de la corporación. En particular, describirá el funcionamiento de la junta general de accionistas, sus principales facultades, los derechos vinculados a las acciones y la manera en que estos pueden ejercerse. En relación al consejo de administración, la declaración de gobernanza incorporará la composición y funcionamiento del consejo de administración y de sus

<sup>121</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 2.I. Sobre las operaciones celebradas durante el anterior período de 12 meses sin haber sido aprobadas por los accionistas, v. id., § 9 *quater*, 3.

<sup>122</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 2.I.

<sup>123</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 2.I.

<sup>124</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 2.II.

<sup>125</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 *quater*, 4.

<sup>126</sup> Directiva 2004/109/CE §§ 4-6, 9-16.

<sup>127</sup> Las exigencias informativas se dirigen a las entidades cuyos valores mobiliarios sean admitidos a negociación en un mercado regulado conforme a la Directiva 2004/39/CE; v. § 20.1 Directiva 2013/34/UE, en relación con su § 2.1.a).

<sup>128</sup> El impulso prelegislativo se debe al Plan de Acción (2003) § 3.1.1, dónde se indicaba que "[d]ebería exigirse a las sociedades con cotización oficial que incluyeran en sus informes y cuentas anuales una declaración coherente y descriptiva que cubriera los principales aspectos de las normas y prácticas de gobernanza empresarial que aplican". Al mismo tiempo, se reconocían las necesidades de información que han venido a ser los ejes de las políticas que han llegado hasta hoy. Entre otras, citamos las siguientes: los derechos de los accionistas y su ejercicio; la composición y funcionamiento, incluyendo sus comités, del consejo de administración; los accionistas de control y sus principales acuerdos; los vínculos entre los principales accionistas y entre estos y la sociedad; las operaciones con partes vinculadas; "la existencia y la naturaleza de un sistema de gestión de riesgos"; los códigos de buen gobierno a los que la empresa justifica sus desviaciones. Algunos de estos temas aún hoy no solo tiene plena vigencia, sino que sería deseable que se desarrollaran normas obligatorias que establecieran mecanismos eficaces para su ejecución y control.

El vigente régimen está contenido en la Directiva 2013/34/UE, en cuyo § 20 se exige la publicación de una "declaración sobre gobernanza empresarial" como sección específica del informe de gestión. La disposición tiene su origen en la Directiva 2006/46/CE que introduce la obligación de publicar el informe anual (v. § 1.7 y EM §10) mediante la modificación de la Cuarta Directiva 76/660/CEE del Consejo (v. § 46bis). La Directiva 76/660/CEE ha sido derogada por la Directiva 2013/34/UE (v. § 52).

comités.<sup>129</sup> (b) Las entidades cotizadas deberán incluir información sobre "las participaciones significativas en el capital, directas o indirectas (por ejemplo, a través de estructuras piramidales o accionariado cruzado)", así como "los titulares de cualquier valor que incluya derechos de control especiales, con descripción de tales derechos".<sup>130</sup> (c) También incluirá "las normas aplicables al nombramiento y sustitución de los miembros del órgano de administración o dirección y a la modificación de los estatutos de la sociedad".<sup>131</sup> (d) Otro contenido del informe anual sobre los administradores se refiere a "los poderes de los miembros del órgano de administración o dirección y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir o recomprar acciones".<sup>132</sup> (e) El informe anual también incluirá "cualquier restricción al derecho de voto, tales como limitaciones a los derechos de voto a un determinado porcentaje o número de votos, plazos impuestos al ejercicio del derecho de voto o regímenes en los que, con la cooperación de la sociedad, los derechos económicos vinculados a los valores estén separados de la titularidad del valor".<sup>133</sup> (f) El informe anual incluye "una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos de la empresa en relación con el proceso de emisión de información financiera".<sup>134</sup> (g) Inicialmente también se había propuesto que el informe de gobierno corporativo incorporara "cualquier operación importante con otras partes relacionadas".<sup>135</sup> A la hora de exigir legalmente su difusión, la información sobre partes vinculadas se incorporó, primero, en los contenidos de la memoria y, ahora, en las notas explicativas de los estados financieros.<sup>136</sup> (d) Finalmente, se ha sugerido que se divulguen los principales accionistas, con sus derechos de voto y de control, así como sus principales acuerdos, así como otros vínculos directos e indirectos entre los principales accionistas y la sociedad (pactos parasociales).<sup>137</sup>

(3) *Dictamen del auditor.*- El auditor emitirá un dictamen sobre la concordancia de la información difundida con los estados financieros del ejercicio (p.e., respecto a los sistema de control de riesgos) así como respecto de la conformidad de la información publicada con las obligaciones jurídicas aplicables.<sup>138</sup>

18. ***El principio de cumplir o explicar.***- (1) *Caracterización.*- (a) La declaración sobre gobierno empresarial incluirá una referencia al código de gobierno empresarial al que la empresa esté sujeta.<sup>139</sup> (b) El informe anual responde a la idea de comparar la práctica de la empresas con las recomendaciones de buen gobierno, aplicando el principio de cumplir o explicar.<sup>140</sup> (c) El

<sup>129</sup> Directiva 2013/34/UE § 20.1.e) y f), siguiendo el Plan de Acción (2003) § 3.1.1. V. supra, II.1, funcionamiento del consejo.

<sup>130</sup> Directiva 2013/34/UE § 20.1.d), en relación con el § 10.1.c) y d) de la Directiva 2004/25/CE.

<sup>131</sup> Directiva 2013/34/UE § 20.1.d), en relación con el § 10.1.h) de la Directiva 2004/25/CE.

<sup>132</sup> Directiva 2013/34/UE § 20.1.d), en relación con el § 10.1.i) de la Directiva 2004/25/CE.

<sup>133</sup> Directiva 2013/34/UE § 20.1.d), en relación con el § 10.1.f) de la Directiva 2004/25/CE.

<sup>134</sup> Directiva 2013/34/UE, § 20.1.c). El Plan de Acción (2003) § 3.1.1, sólo se refería a "la existencia y la naturaleza de un sistema de gestión de riesgos".

<sup>135</sup> Según su diseño original en el Plan de Acción (2003) § 3.1.1.

<sup>136</sup> Directiva 78/660/CEE § 43.1.7 ter, modificada por la Directiva 2006/46/CE, y, en la versión vigente, Directiva 2013/34 § 17.1.r). Sobre el contenido de las obligación de informar, v. supra II.1, Deberes de los administradores, en relación a las operaciones con partes vinculadas.

<sup>137</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.1. Sin embargo, esta información no ha sido objeto de regulación en la vigente Directiva 2013/34/UE.

<sup>138</sup> Directiva 2013/34/UE § 20.3 y 34.1.II, reforzando las exigencias de verificación por parte de auditor, contempladas en el § 46bis.2 en relación con el § 51.1.II de la Directiva 78/660/CEE, a partir de su modificación por la Directiva 2006/46/CE.

<sup>139</sup> Directiva 2013/34/UE § 20.1.a), siguiendo el diseño original del Plan de Acción (2003) § 3.1.1. Recomendación 2014/208/UE EM (2): "Los códigos de gobernanza empresarial tienen por objeto establecer, en las empresas admitidas a cotización en Europa, principios de buena gobernanza empresarial basados en la transparencia, la rendición de cuentas y una perspectiva a largo plazo. Prevén una serie de criterios y mejores prácticas para las empresas, lo que les permite tener un mejor rendimiento y contribuye, por tanto, a promover el crecimiento, la estabilidad y la inversión a largo plazo".

<sup>140</sup> Directiva 2013/34/UE § 20.1.b): "cuando una empresa, de conformidad con el Derecho nacional, no aplique el código de gobernanza empresarial... [deberá incluir] una indicación de qué partes del código de gobernanza empresarial no aplica y las razones para ello; cuando la empresa haya decidido no atenerse a alguna disposición del código de gobernanza empresarial... explicará las razones de su actuación". Recomendación 2005/162/CE, EM §§ 4-5; id., § 1.2: "Si los Estados miembros decidieran utilizar el modelo de

planteamiento de cumplir o explicar resulta ventajoso para las empresas aportándoles la flexibilidad necesaria para adaptarse a su situación particular, a cambio de justificar detalladamente porqué se apartan de las recomendaciones del código de gobierno corporativo que les resulta aplicable.<sup>141</sup> Facilitar la adaptación a alternativas de gestión no previstas en los códigos también es una medida que promueve la responsabilidad empresarial, en la medida que incentiva la reflexión en profundidad sobre los distintos regímenes de gobierno corporativo en el seno de la compañía.<sup>142</sup> (d) Sin embargo, la aplicación del principio presenta deficiencias que "reducen la eficiencia de la normativa de gobierno corporativo de la UE y limitan la utilidad del sistema".<sup>143</sup> En la medida que la calidad de los informes de gobierno corporativo de las empresas es relevante para que los inversores tomen sus decisiones y calculen el valor de la empresa, se hace necesario replantear la aplicación de los códigos de gobierno corporativo.<sup>144</sup>

(2) *Propuestas de mejora dirigidas la calidad de los informes.*- Las soluciones sugeridas pueden seguir los fundamentos basados en cumplir o explicar, aunque no solo mediante la formulación de recomendaciones, sino mediante medidas legislativas dirigidas a mejorar la calidad informativa de los informes.<sup>145</sup> En este sentido, además de la obligación de facilitar información relevante a través del informe anual de gobierno corporativo se debería "describir la forma en que han aplicado el código de gobernanza empresarial pertinente" respecto de aquellos temas que tienen mayor relevancia para los accionistas.<sup>146</sup> Toda la información facilitada al público debería ser lo suficientemente "clara, exacta y completa" que los accionistas, inversores y otros interesados comprendieran adecuadamente cómo se está administrando la sociedad, atendiendo a sus características específicas.<sup>147</sup> Al mismo tiempo, las empresas no deberían esperar al informe anual para ofrecer la información relevante, sino que

---

"cumplir o explicar", de acuerdo con el cual se exige a las empresas que expliquen sus prácticas tomando como referencia una serie definida de recomendaciones sobre mejores prácticas, deberán exigir a las empresas que especifiquen anualmente las recomendaciones que no han observado (aclarando, en caso de recomendaciones cuyos requisitos tengan carácter permanente, en qué parte del ejercicio financiero se produjo esa situación) y explicar la amplitud —y las razones— de cualquier incumplimiento sustancial". V. Recomendación de la Comisión 2014/208/UE, de 9 de abril de 2014, sobre la calidad de la información presentada en relación con la gobernanza empresarial («cumplir o explicar»).

<sup>141</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 3. "Se piensa también que hace a las empresas más responsables al fomentar que consideren si sus prácticas de gobierno corporativo son adecuadas y proporcionarles un objetivo que alcanzar". Recomendación 2014/208/UE EM (7). Aunque cumplir plenamente un código de gobernanza empresarial puede ofrecer una buena señal al mercado, no tiene porque ser la mejor opción de gobierno corporativo para la empresa. La adaptación a una administración más eficaz puede encontrarse en alternativas de gestión que dependen de las singularidades (tamaño, estructura de capital, características del sector, etc.).

<sup>142</sup> Recomendación 2014/208/UE EM (7).

<sup>143</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 3.1; Plan de Acción (2012) § 2.2. El problema se plantea en las situaciones en las que las empresas se apartan de una recomendación del código de gobierno corporativo y las empresas ofrecen una explicación. En la mayoría de estos casos, las empresas no han proporcionado explicaciones suficientes, ya sea porque han declarado simplemente que se habían apartado de la recomendación sin justificarlo, ya sea porque han dado una "explicación general o limitada". Recomendación 2014/208/UE EM (8). Id, EM (16) "Las empresas deben evitar hacer declaraciones de carácter excesivamente general, que podrían dejar de lado aspectos importantes para los accionistas, pero también declaraciones someras de escaso valor informativo. Asimismo, deben evitar proporcionar información prolija que no permita hacerse una idea cabal de la situación".

<sup>144</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 3.1; Plan de Acción (2012) § 2.2.

<sup>145</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 3.1. En algunos países como Bélgica, Finlandia o Reino Unido ya han tomado incitativas en esta dirección; v. Plan de Acción (2012) § 2.2. A este respecto, la Recomendación 2014/208/UE § 1 tiene como objeto "ofrecer orientación a los Estados miembros, los organismos responsables de los códigos nacionales de gobernanza empresarial, las empresas y otras partes interesadas" con el fin de "mejorar la calidad global de las declaraciones sobre gobernanza empresarial". V. Resolución del Parlamento Europeo (2012) §§ 45-7. El Parlamento Europeo sugiere profundizar en "mejorar el funcionamiento y el cumplimiento de las normas y recomendaciones existentes", antes que imponer normas vinculantes.

<sup>146</sup> Recomendación 2014/208/UE §§ 3-4, en relación con el § 20 de la Directiva 2013/34/UE. De esta forma, se mejoraría la transparencia para accionistas, inversores y otros interesados.

<sup>147</sup> Recomendación 2014/208/UE § 5 y EM (18). Facilitar la comprensión y la utilización de la información difundida es un acicate para que los accionistas desarrollen un diálogo constructivo con los directivos de la empresa.

deberían publicarla sistemáticamente en sus sitios web.<sup>148</sup> Una toma de decisiones racional por parte de los interesados e inversores precisa de una publicidad apropiada respecto de la aplicación de medidas de gobierno divergente con las recomendaciones de los códigos, con el fin de reducir la asimetría de información que existe entre los directivos y sus accionistas.<sup>149</sup>

(3) *Propuestas de mejora dirigidas a un mayor detalle informativo.*- Estas normas pueden incorporar requisitos que exijan un nivel de detalle superior en la información que publican cuando se incumplen las recomendaciones.<sup>150</sup> El detalle explicativo de la no aplicación del código de gobierno, puede referirse a la justificación de incumplimiento (razonando por qué no ha cumplido) y a la descripción exhaustiva de la solución alternativa adoptada.<sup>151</sup> A este respecto, se recomienda lo siguiente: "a) explicar de qué manera han desatendido esa recomendación; b) describir las razones para ello; c) describir cómo adoptaron la decisión de desatender la recomendación; d) cuando la no aplicación sea temporal, explicar cuándo prevén atender una recomendación específica; e) cuando proceda, describir la medida adoptada en lugar del cumplimiento de la recomendación y explicar cómo contribuye esa medida al logro del objetivo subyacente de la recomendación específica o del código en su conjunto; o aclarar cómo contribuye a la buena gobernanza empresarial".<sup>152</sup> Esta información debería ser lo suficientemente "clara, exacta y completa" que permita a los interesados hacer una evaluación de las consecuencias derivadas de la no aplicación de una específica recomendación.<sup>153</sup> Las explicaciones relativas a la no aplicación de las recomendaciones, deberían tener una presentación clara que facilitara su búsqueda, por lo que se sugiere que se siga el mismo orden de las recomendaciones que figuran en el código o agruparlas en una misma sección del informe anual.<sup>154</sup>

(4) *Propuestas de mejora dirigidas a la supervisión de los informes.*- Otras medidas legislativas pueden ir dirigidas a la supervisión de los informes por autoridades nacionales, de forma que el cumplimiento de las obligaciones de dar explicaciones no dependa exclusivamente de la actitud, más o menos activa, de los inversores y de la comprobación formal de la publicación del informe hecho por las autoridades correspondientes.<sup>155</sup> Órganos supervisores autorizados podrían comprobar si la información proporcionada por las empresas es exhaustiva, así como establecer sanciones para los casos más graves de incumplimiento.<sup>156</sup>

**19. Información sobre los inversores institucionales.**- Ante la pregunta sobre por qué los socios tienen una participación reducida en el control de la gestión corporativa (de las entidades financieras),

<sup>148</sup> Recomendación 2014/208/UE § 6.

<sup>149</sup> Recomendación 2014/208/UE EM (17). La publicidad reduce los costes de seguimiento y control de los accionistas y de información de los inversores y otros interesados.

<sup>150</sup> Directiva 2013/34/UE § 20.1.b). La directiva obliga a dar explicaciones en caso de no aplicar las recomendaciones del código de gobierno corporativo al que esté sujeta.

<sup>151</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 3.1. V. "The Swedish Corporate Governance Code", Applicable from 1 February 2010, § 10.2, en <http://www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code>. La Recomendación 2014/208/UE § 1, ofrece orientación para mejorar la calidad de la información y explicaciones ofrecidas por las empresas, particularmente, en caso de "no aplicación de las recomendaciones del código de gobernanza empresarial pertinente".

<sup>152</sup> Recomendación 2014/208/UE § 8.

<sup>153</sup> Recomendación 2014/208/UE § 9. También debería referirse a "la situación y las características y específicas de la empresa, como su tamaño, estructura o propiedad, o cualesquiera otras características pertinentes".

<sup>154</sup> Recomendación 2014/208/UE § 10.

<sup>155</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 3.2. A estos efectos, la Recomendación 2014/208/UE § 11, establece que para que las empresas estén motivadas "a dar cumplimiento a lo dispuesto en el código de gobernanza empresarial o explicar mejor las desviaciones del mismo, es preciso llevar a cabo una supervisión eficiente a nivel nacional, dentro del marco de los regímenes de control actuales".

<sup>156</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 3.2. Las autoridades no deben interferir en el contenido de la información ni juzgar la relevancia de la solución elegida por la empresa. A la par, las autoridades pueden publicar los resultados de la supervisión destacando las mejores prácticas a modo de favorecer la transparencia. "Un modo de mejorar la supervisión podría ser definir el informe de gobierno corporativo como información regulada a efectos de lo dispuesto en el artículo 2, apartado 1, letra k), de la Directiva 2004/109/CE y, de este modo, hacer que esté sujeto a la potestad de las autoridades nacionales competentes, según lo establecido en el artículo 24, apartado 4, de la misma Directiva".

se ha sugerido diversas razones: que el inversor profesional que trabaja con modelos de rentabilidad basados en la diversidad de carteras tiene un concepto de propiedad no asociado a la posesión del título valor; la existencia de conflictos de intereses basados en la idea cortoplacista del inversor; la ausencia de derechos efectivos para ejercer el control (por ejemplo, en materia de remuneración); la divulgación de información compleja y de difícil comprensión.<sup>157</sup> A este respecto se ha venido defendiendo que los inversores institucionales deberían cumplir un papel distinto al que vienen ejerciendo de inversor pasivo y deberían estar obligados, por un lado a informar sobre su política de inversiones y su política con respecto al ejercicio de los derechos de voto en las empresas en las que invierten; por otro, deberían informar a sus beneficiarios, cuando estos lo requieran, "de la forma en que estos derechos se han utilizado en un caso concreto".<sup>158</sup> Con ello se pretendía la doble finalidad de mejorar el gobierno interno de los propios inversores institucionales a la par que reforzar su participación en la empresas participadas. Con todo, la eficacia de estas medidas quedaba condicionada a la solución de los problemas que planteaba el voto transfronterizo.<sup>159</sup>

## **B) Participación de los accionistas y de otros interesados**

20. **Refuerzo de los derechos del socio.-** (1) *Determinación de los objetivos.-* (a) El proceso de reforma que se inicia con el Plan de acción de 2003 contempla reforzar los derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas como uno de los objetivos fundamentales para el buen gobierno corporativo.<sup>160</sup> La preocupación sobre el refuerzo de los derechos de los accionistas se orienta hacia una doble vía: facilitar información exhaustiva (particularmente sobre las estructuras de capital y los mecanismos de voto que permiten a determinados socios efectuar un control sobre una sociedad con un porcentaje reducido de capital) y ejercitar de forma efectiva los derechos de los accionistas (en particular, el derecho de voto).<sup>161</sup> Asimismo, "como objetivo a medio y largo plazo, contemplar al establecimiento de una verdadera democracia de cara a los accionistas en la UE", respaldando "el principio de un voto por acción".<sup>162</sup> (b) Una primera preocupación consiste en facilitar el acceso a la información a los socios antes de la celebración de las juntas generales mediante la disposición de medios electrónicos.<sup>163</sup> (c) Ello se complementa con el derecho a incluir puntos en el orden del día de la junta general y a presentar proyectos de resolución sobre puntos ya incluidos en el orden del día de la junta general.<sup>164</sup> En el caso de que el ejercicio del derecho se supedita a la posesión de una participación mínima en la sociedad, tal participación no puede exceder al 5 por cien del capital social.<sup>165</sup> (d) También se garantiza la participación en la junta en la junta general por vía electrónica mediante la transmisión de la junta en tiempo real, la comunicación bidireccional para que los accionistas puedan dirigirse a la junta desde lugares distantes y el voto *in absentia* (antes o

<sup>157</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.5. V. con más detalle, infra, II.2.

<sup>158</sup> Así se propuso como objetivo en el Plan de Acción (2003) § 3.1.1, p. 15. Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.1: "la divulgación de información mejoraría el conocimiento de los inversores, optimizaría las decisiones de inversión de los inversores finales, facilitaría el diálogo de las sociedades emisoras con los inversores y fomentaría la implicación de los accionistas".

<sup>159</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.1, p. 16. V. infra, II.2.

<sup>160</sup> V. supra, I.3, objetivos propuestos. Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) EM: "la normativa de gobierno corporativo se basa en el supuesto de que los accionistas se implican en las empresas y hacen que su cuerpo directivo rinda cuentas de su actuación. Sin embargo, se ha constatado que la mayoría de los accionistas son pasivos y con frecuencia se preocupan tan solo por los beneficios a corto plazo. Por lo tanto, parece útil considerar si se puede promover que un mayor número de accionistas se interese por obtener unos dividendos sostenibles y un rendimiento a más largo plazo, y cómo fomentar que sean más activos en los asuntos de gobierno corporativo. Además, en estructuras de participación diferentes se plantean otras cuestiones, como la protección de los accionistas minoritarios".

<sup>161</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.2, p. 17.

<sup>162</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.2, p. 17.

<sup>163</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.2, p. 16. Este tema ha sido ampliamente regulado mediante la Directiva 2007/36/CE § 5; v. particularmente el apartado 3, relativo al contenido informativo de la convocatoria y su apartado 4, sobre la información que exige facilitar al menos 21 días antes de la fecha de la junta general. Sobre la facultad de voto por correo antes de la celebración de la junta general, v. § 12.

<sup>164</sup> Directiva 2007/36/CE § 6. Sobre la reducción de requisitos para poder participar y votar en la junta general, v., § 7. Sobre el derecho a solicitar el resultado completo de las votaciones y la obligación de publicarlos en un plazo no superior a 15 días en el sitio web de la sociedad, v. § 14.

<sup>165</sup> Directiva 2007/36/CE § 6.2.

durante la junta) sin necesidad de nombrar un representante que esté presente físicamente en la junta, pretendiendo con ello solucionar el problema del voto transfronterizo.<sup>166</sup> (e) Como forma de participación activa, se protege el derecho a hacer preguntas relacionadas con los puntos del orden del día de la junta general con la consiguiente obligación de responder a las preguntas formuladas.<sup>167</sup> (f) El voto mediante representación se regula, entre otros particulares, para garantizar la exigencia de instrucciones precisas para cada resolución y para delimitar las situaciones de conflictos de interés entre el representante y el accionistas.<sup>168</sup>

(2) *Propuestas para favorecer la participación de los socios.*- Habida cuenta de que los socios no ejercen un control efectivo sobre los administradores, la Comisión ha iniciado un debate para favorecer la participación de los socios, a cuyos efectos se sugieren propuestas diversas.<sup>169</sup> (a) La legislación sobre la actuación concertada debería clarificarse por el hecho de dificultar la cooperación entre los socios.<sup>170</sup> (b) Se podrían crear foros de debate que faciliten la cooperación entre accionistas, así como permitir la publicación de información por parte de los accionistas en una función específica de su página web para canalizar las propuestas de grupos de accionistas y pedir la delegación del voto.<sup>171</sup> (c) La normativa de gobierno corporativo debería contemplar la participación de los empleados en el capital de la empresa como forma de alinear el interés de los empleados en "la sostenibilidad a largo plazo de la empresa para la que trabajan".<sup>172</sup> La implicación de carácter financiero mediante planes de fomento de que los empleados se conviertan en accionistas puede aumentar el compromiso y motivación de los trabajadores, mejorar su productividad y reducir la tensión social, a la par que puede aumentar la proporción de accionistas con una orientación a largo plazo.<sup>173</sup> (d) El modelo predominante en las empresas europeas se caracteriza por la existencia de un accionista mayoritario o dominante, supuesto en el cual los accionistas minoritarios tienen un papel reducido en el gobierno corporativo.<sup>174</sup> Si sus intereses no pueden estar debidamente representados en el consejo, sin una protección adecuada, su margen de implicación será reducido.<sup>175</sup> (e) Se postula que la identificación de los accionistas puede incrementar la transparencia de los inversores con respecto de los emisores de acciones, favoreciendo el diálogo entre los emisores y sus accionistas sobre asuntos de gobierno corporativo, lo que traería como consecuencia un mayor interés e implicación parte de estos últimos.<sup>176</sup> En esta dirección, buena parte de los Estados

<sup>166</sup> Directiva 2007/36/CE § 8; Plan de Acción (2003) § 3.1.2.

<sup>167</sup> Directiva 2007/36/CE § 9.

<sup>168</sup> Directiva 2007/36/CE § 10. Pueden haber situaciones de conflicto de intereses cuando el representante " i) sea un accionista de control de la sociedad o bien otra entidad controlada por dicho accionista, ii) sea miembro del órgano de administración, de gestión o de supervisión de la sociedad o de un accionista de control o de la entidad controlada a que se hace referencia en el inciso i), iii) sea un empleado o un auditor de la sociedad o de la entidad controlada a que se hace referencia en el inciso i), iv) tenga una relación de parentesco con una de las personas físicas indicadas en los incisos i) a iii)". V. también el § 11, relativo a las formalidades para nombrar representante y notificar el nombramiento por vía electrónica.

<sup>169</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.5; Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 1.4). OCDE, *Conclusiones* (2010) §§ 66-92; SEC(2010) 669 § 4;

<sup>170</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.4.2; Plan de Acción (2012) § 3.4. "Los accionistas deben saber cuándo pueden intercambiar información y cooperar entre sí sin correr el riesgo de que su actuación pueda desencadenar consecuencias jurídicas inesperadas. Si no se facilita clarificación, los accionistas pueden evitar la cooperación, lo que, a su vez, podría minar la posibilidad de que los accionistas se impliquen a largo plazo en la marcha de la empresa, esto es, que controlen efectivamente la actuación del consejo de administración".

<sup>171</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.4.2.

<sup>172</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.8; Plan de Acción (2012) § 3.5. La participación en los asuntos de la empresa puede realizarse en vertientes distintas: información, consulta y participación en el consejo de administración. "La Comisión considera que el interés de los trabajadores en la viabilidad de su empresa es un aspecto que ha de considerarse al diseñarse cualquier marco de gobierno corporativo adecuado".

<sup>173</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.8. Con todo, esta situación también conlleva riesgos para los empleados, en tanto que si no disponen de una cartera de inversión diversificada, con la quiebra de la empresa, los empleados accionistas perderán doblemente el empleo y la inversión.

<sup>174</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.7.1. En estas empresas, el sistema de "cumplir o explicar" no resulta eficaz.

<sup>175</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.7.1. La cuestión que se plantea en este punto reside en saber cómo mejorar los derechos de los accionistas.

<sup>176</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3bis, dónde se establece que los "Estados miembros garantizarán que los intermediarios ofrezcan a las sociedades la posibilidad de solicitar la



miembros ya han regulado el derecho de los emisores a conocer a sus accionistas, con independencia de las exigencias relativas a las participaciones significativas.<sup>177</sup> Directamente relacionado con ello, se plantea si la información sobre la identidad de los accionistas debe estar disponible para los accionistas e inversores, con el objeto de favorecer la inversión y la cooperación entre socios.<sup>178</sup>

21. **Papel de los inversores institucionales y de los gestores de activos.-** (1) *Inversión a corto plazo.-* (a) Es principio generalmente reconocido que los principales interesados en la participación en el gobierno de la empresa son los inversores a largo plazo.<sup>179</sup> A este respecto, se ha prestado atención al fenómeno de un aumento considerable de la inversión a corto plazo, ante el hecho de que los mercados de capitales han registrado notables cambios que han facilitado transacciones más rápidas y eficientes. Innovaciones como la negociación de alta frecuencia ha contribuido tanto al aumento de la liquidez, como a reducir los períodos de posesión de valores y los horizontes de inversión.<sup>180</sup> (b) A ello se añade que también ha aumentado la intermediación de las inversiones con el correspondiente interés de los gestores de activos en la multiplicación de operaciones y contribuyendo a los planteamientos a corto plazo.<sup>181</sup> Si la selección, evaluación y compensación de los gestores de activos se realiza en base a resultados a corto plazo, la propia "estructura de incentivos de los honorarios y las comisiones fomentan que los gestores de activos busquen beneficios a corto plazo", lo que a la par incide en la apatía de los accionistas.<sup>182</sup>

(2) *Transparencia de los inversores institucionales y los gestores de activos.-* (a) En la relación entre los inversores institucionales y los gestores de activos se cree que una mayor transparencia respecto del comportamiento del gestor podría ayudar a comprender el beneficio a largo plazo para los inversores institucionales. Esta información sensible se refiere a las estrategias de inversión, el coste de rotación de la cartera, la justificación de la coherencia del nivel de rotación con la estrategia acordada y el nivel de implicación del gestor de activos en las empresas beneficiarias de la inversión. La divulgación de la información daría racionalidad a una supervisión más eficaz de los gestores de activos por parte de los inversores institucionales, les permitiría influir sobre el proceso de inversión y en la intervención en las empresas receptoras de la inversión y, eventualmente, renegociar el

---

identificación de sus accionistas". Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.6; Plan de Acción (2012) § 2.3. Por el contrario, esta medida favorece a la dirección, en la medida que puede servirle "para defenderse mejor contra las posibles actuaciones de los accionistas para poner en cuestión su manera de dirigir el negocio".

<sup>177</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.6.

<sup>178</sup> Plan de Acción (2012) § 2.3. La cuestión es objeto de controversia. Los argumentos se dividen entre diferentes alternativas: el mecanismo de identificación de los socios debe tener una amplia transparencia; bastaría con que los socios dispongan de un foro en el sitio web de la compañía; sería suficiente con reducir los umbrales de notificación de las participaciones significativas. La preocupación por mantener la privacidad de los pequeños inversores y el consiguiente derecho a que no se divulgue su identidad ha sido respaldado por el Parlamento Europeo; v. Resolución del Parlamento Europeo (2012) § 41. V. Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3.bis.4), donde se indica que los "Estados miembros garantizarán que no se considere que los intermediarios que notifiquen el nombre y los datos de contacto de un accionista vulneran las restricciones sobre comunicación de información impuestas contractualmente o por cualquier disposición legislativa, reglamentaria o administrativa".

<sup>179</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.2. La afirmación arriba indicada tiene en cuenta el principio de que los accionistas son libres de elegir un modelo de inversión orientado al corto plazo, sin intención de implicarse en la partición en la sociedad.

<sup>180</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.2: "El volumen de contratación en las principales bolsas alcanza actualmente el 150 % al año de la capitalización bursátil total, lo cual implica que el periodo medio de tenencia es de ocho meses".

<sup>181</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.2-3. El hecho de que los inversores institucionales (propietarios de los activos) y sus gestores mantengan una relación de comisión que aumenta los planteamientos a corto plazo puede tener consecuencias no deseadas para el mercado, tales como que se fijen los precios de forma inadecuada en el mercado de capitales.

<sup>182</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.3.1. Esta planteamiento genera el debate de si deben adoptarse medidas sobre las estructuras de incentivos y la evaluación de los gestores de activos que administran las carteras de valores que fomenten la inversión a largo plazo de los inversores institucionales, por ejemplo, elaborando principios de inversión.

contenido de los contratos de gestión con el fin limitar la rotación de las carteras.<sup>183</sup> A este respecto se propone que se exija a los inversores institucionales y los gestores de activos que desarrollen una política para la implicación de los accionistas.<sup>184</sup> (b) La existencia de conflictos de interés entre los inversores institucionales, los gestores de activos y sus empresas matrices con las empresas beneficiarias de la inversión (por ejemplo, debido a que la matriz de la gestora tiene intereses comerciales con la beneficiaria) también puede ser una situación que tienda a reducir la actitud de participación de los accionistas institucionales.<sup>185</sup> A este respecto, se propone que la política de implicación incorpore "medidas que permitan gestionar los conflictos de intereses reales o potenciales en lo que respecta a la implicación de los accionistas".<sup>186</sup> (c) Los inversores institucionales y los gestores de activos deben publicar anualmente "su política de implicación, la manera en que ha sido aplicada y sus resultados".<sup>187</sup> (d) Los inversores institucionales y los gestores de activos, respecto de cada sociedad de la que posean acciones, estarán obligados a revelar, "si votan en las juntas generales de la sociedad de que se trate y cómo emiten su voto, y ofrecer una explicación de su comportamiento de voto".<sup>188</sup> En el caso de que no desarrollen una política de implicación o dedidan no revelar su aplicación o sus resultados, "deberán justificar tal proceder ofreciendo una explicación clara y razonada".<sup>189</sup> (e) Además los inversores institucionales deben comunicar al público su estrategia de inversión en capital social, indicando la manera en que ésta se "se ajusta al perfil y a la duración de sus pasivos y contribuye al rendimiento a medio y largo plazo de sus activos".<sup>190</sup> (f) Los inversores institucionales también deben publicar anualmente los principales elementos de los acuerdos con los gestor de activos que inviertan en su nombre.<sup>191</sup> (g) De su parte, los gestores de

---

<sup>183</sup> Libro Verde, Gobierno corporativo (2011) § 2.3.2; Plan de Acción (2012) § 2.4. El conocimiento de esta información por los inversores finales les permitiría "optimizar sus decisiones de inversión, facilitar el diálogo entre inversores y empresas, fomentar el compromiso de los accionistas y reforzar la responsabilidad de las empresas respecto de la sociedad civil". Además, les sería de utilidad, antes de celebrar un contrato de gestión de una cartera de valores.

<sup>184</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 septies.1. La política de implicación está concebida para que se determine la forma en que los inversores institucionales y los gestores de activos actúan para: "a) integrar la implicación de los accionistas en su política de inversión; b) supervisar las sociedades que reciben las inversiones, incluidos sus resultados no financieros; c) desarrollar diálogos con las sociedades que reciben las inversiones; d) ejercer los derechos de voto; e) utilizar los servicios prestados por los asesores de voto; f) cooperar con otros accionistas".

<sup>185</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.4.1.

<sup>186</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 septies.2. Las medidas que deberán definirse han de contemplar las siguientes situaciones: "a) el inversor institucional o el gestor de activos, u otras sociedades asociadas a ellos, ofrecen productos financieros a la sociedad en la que se invierte o mantienen otras relaciones comerciales con ella; b) un consejero del inversor institucional o del gestor de activos es también un consejero de la sociedad en la que se invierte; c) un gestor de activos que gestiona los activos de un fondo de pensiones de empleo invierte en una sociedad que abona sus aportaciones a ese fondo; d) el inversor institucional o gestor de activos está asociado a una sociedad cuyas acciones son objeto de una oferta pública de adquisición".

<sup>187</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 septies.3. La información deberá estar disponible como mínimo en el sitio web de la sociedad.

<sup>188</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 septies.3. En los casos en que un gestor de activos vote en nombre de un inversor institucional, "éste deberá indicar el lugar en que el gestor de activos ha publicado dicha información sobre la votación".

<sup>189</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 septies.4.

<sup>190</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 octies.1. La información deberá estar disponible "como mínimo en el sitio web de la sociedad mientras sea pertinente".

<sup>191</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 octies.2. En particular, deberían de difundir los siguientes aspectos: "a) si incentiva (y, en su caso, en qué medida) al gestor de activos a adaptar su estrategia y sus decisiones de inversión al perfil y la duración de sus pasivos; b) si incentiva (y, en su caso, en qué medida) al gestor de activos a adoptar sus decisiones de inversión basándose en los resultados de la sociedad a medio y largo plazo, incluidos los no financieros, y a implicarse en las sociedades con el fin de mejorar sus resultados por lo que respecta a los rendimientos de las inversiones; c) el método y el horizonte temporal de la evaluación de los resultados del gestor de activos, y, en particular, cómo dicha evaluación tiene en cuenta los resultados absolutos a largo plazo frente a los resultados respecto a un índice de referencia u otros gestores de activos que persigan estrategias de inversión similares; d) la manera en que la estructura de la contraprestación por los servicios de gestión de activos contribuye a la adecuación de las decisiones de inversión del gestor de activos con el perfil y la duración de los pasivos del inversor institucional; e) el objetivo fijado en lo que respecta a la rotación o el intervalo de rotación de la cartera, el método utilizado para calcular la rotación, y

activos también quedan sujetos a deberes de transparencia semestral respecto al inversor institucional con que mantengan acuerdos de inversión.<sup>192</sup>

(3) *Transparencia de los asesores de voto (proxy advisors)*.- (a) En tercer lugar, los inversores institucionales están fuertemente influenciados por los asesores de voto, particularmente en sus inversiones en empresas extranjeras. La dependencia de los asesores se explica por el hecho de que, con una alta diversificación de las carteras de valores, se hace difícil valorar el sentido de voto de cada punto del orden del día de las juntas generales de las empresas participadas. Además, estas empresas también prestan servicios de voto por delegación y de calificación del gobierno corporativo.<sup>193</sup> (b) Esta influencia suscita cierto grado de preocupación en relación con la transparencia de los servicios *proxy advisors* y se está pensando en iniciar una regulación en el ámbito de la UE.<sup>194</sup> Por un lado, respecto de los métodos que aplican en la elaboración de su asesoramiento, en la medida que no tiene en cuenta las características específicas de las empresas, la legislación nacional y las prácticas de gobierno corporativo. Por otro, en cuanto que los asesores de voto pueden situarse en posición de conflicto cuando actúan de consultores de gobierno corporativo de las empresas participadas.<sup>195</sup> (c) Siguiendo este argumento, los asesores de voto deberían adoptar y aplicar "las medidas adecuadas para que sus recomendaciones de voto sean exactas y fiables y se basen en un análisis completo de toda la información de que dispongan".<sup>196</sup> (d) Finalmente, se propone que los asesores de voto informen a sus clientes y a la sociedad interesada de todo conflictos de intereses "real o potencial o cualquier relación comercial que puedan influir en la preparación de las recomendaciones de voto y las medidas adoptadas para eliminar o reducir los conflictos de intereses reales o potenciales".<sup>197</sup>

### 3. Remuneración de los administradores

#### A) Política de remuneraciones

si se ha establecido algún procedimiento aplicable cuando el gestor de activos supere dicho objetivo; f) la duración del acuerdo con el gestor de activos". Si el acuerdo entre el inversor institucional con el gestor de activos no contiene uno o varios de los elementos indicados, "el inversor institucional deberá explicar el motivo de manera clara y razonada".

<sup>192</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 nonies, 1. La indicación semestral deberá contener "la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo y "cómo la estrategia de inversión y su aplicación contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos del inversor institucional". Las exigencias de comunicación de la información al inversor institucional se particularizan en los siguientes puntos: "a) si (y, en su caso, cómo) adoptan decisiones de inversión basándose en juicios sobre los resultados a medio y largo plazo de la sociedad en la que se invierte, incluidos los no financieros; b) la forma en que se haya compuesto la cartera y una explicación de los cambios significativos que haya registrado en el período precedente; c) el índice de rotación de la cartera, el método utilizado para calcularlo y una explicación si la rotación ha rebasado el objetivo previsto; d) los costes de rotación de la cartera; e) su política de préstamo de valores y los detalles de su aplicación; f) si han surgido conflictos de intereses reales o potenciales en relación con las actividades de implicación (y, en su caso, cuáles) y cómo han sido abordados por el gestor de activos; g) si (y, en su caso, cómo) el gestor de activos utiliza asesores de voto a efectos de sus actividades de implicación". V. Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 nonies, 2.

<sup>193</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.5; Plan de Acción (2012) § 3.3.

<sup>194</sup> La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) ha puesto en marcha una consulta sobre los asesores de voto, en el que se plantean distintas opciones de regulación de los asesores de voto: "pueden variar desde la no intervención o medidas voluntarias hasta el establecimiento de instrumentos de la UE vinculantes o cuasi vinculantes"; v. Advice on the discussion paper on Proxy Advisors, en <http://www.esma.europa.eu/solr-search/Advice%2Bon%2Bthe%2Bdiscussion%2Bpaper%2Bon%2BProxy%2BAdvisors>.

<sup>195</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.5; Plan de Acción (2012) § 3.3.

<sup>196</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 decies, 1. En cuanto a la preparación de las recomendaciones de voto, los asesores de voto deben publicar anualmente la siguiente información. "a) las características esenciales de los métodos y los modelos aplicados; b) las principales fuentes de información utilizadas; c) si (y, en su caso, cómo) tienen en cuenta las condiciones jurídicas, reglamentarias y de mercado nacionales; d) si mantienen diálogos con las sociedades que son objeto de sus recomendaciones de voto, y, en su caso, su alcance y su naturaleza; e) el número total de personal dedicado a la preparación de las recomendaciones de voto; f) el número total de recomendaciones de voto emitidas en el último año". V. Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 decies, 2. "Dicha información deberá ser publicada en su sitio web y permanecer disponible durante un período mínimo de tres años a partir del día de su publicación".

<sup>197</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 3 decies, 3.

## 22. **Principales objetivos del proceso de reforma.-** (1) *Objetivos anteriores a la crisis financiera.-*

(a) La remuneración de los administradores de las sociedades cotizadas ha resultado ser uno de los temas más destacados de proceso de reforma emprendido en materia de gobierno corporativo.<sup>198</sup> Este proceso sobre remuneración de los administradores se ha inspirado desde un primer momento en la consideración de que la remuneración es “uno de los ámbitos donde existe un mayor riesgo de conflicto de intereses para los consejeros ejecutivos de las empresas”.<sup>199</sup> Consiguientemente, los intereses de los accionistas deben estar debidamente contemplados en las reformas sobre gobierno de la empresa estableciendo controles adecuados y reforzando los derechos de los socios. En esta dirección, el proceso de modernización sobre gobierno corporativo de las sociedades cotizadas ha impulsado la participación de los socios en las decisiones societarias y reforzado su derecho de información en materia de remuneración de los administradores.<sup>200</sup> Atendiendo a esta situación se establecen determinados objetivos fundamentales que tienden a garantizar que las políticas de remuneración y los procesos que las genera y las aplican reduzcan los riesgos de conflicto en la mayor medida posible.<sup>201</sup> (b) En este sentido, los objetivos propuestos se pueden organizar en dos grandes grupos. Primero, ofrecer transparencia de las prácticas remunerativas, con la finalidad de facilitar información relevante a los interesados.<sup>202</sup> Segundo, establecer un control sobre las políticas de remuneración y sobre su ejecución, mediante la participación de los accionistas y la supervisión por no ejecutivos. En este sentido, por un lado, se fomenta el control de los accionistas sobre la política de remuneración y las remuneraciones individuales gracias a la accesibilidad de los datos correspondientes, la exigencia de una votación obligatoria o consultiva para la declaración relativa a

<sup>198</sup> El proceso de reforma sobre remuneraciones tanto corporativo como sobre las entidades financieras, se contempla en las siguientes disposiciones, recomendaciones y propuestas: Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo COM(2003) 284 final, de 21 de mayo de 2003, Plan de acción: Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar; Recomendación 2004/913/CE de la Comisión, de 14 de diciembre de 2004, relativa a la promoción de un régimen adecuado de remuneración de los consejeros de las empresas con cotización en bolsa; Recomendación 2005/162/CE de la Comisión, de 15 de febrero de 2005, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de consejos de administración o de supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa; Comunicación de la Comisión COM(2009) 211 final, que acompaña a la Recomendación de la Comisión que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa y a la Recomendación de la Comisión sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros; Recomendación 2009/384/CE de la Comisión, de 30 de abril de 2009, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros; Recomendación 2009/385/CE de la Comisión, de 30 de abril de 2009, que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa; Libro Verde, *El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración*, COM(2010) 284 final (2-6-2010); Directiva 2010/76/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración; Libro Verde, *La normativa de gobierno corporativo de la UE*, COM(2011) 164 final (5-4-2011); Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión; Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

<sup>199</sup> Recomendación 2004/913/CE EM § 2. La relación de gestión de intereses ajenos entre el principal y el gestor / agente que centra la atención al gobierno corporativo se ubica en el derecho de sociedades en la separación propiedad / control que se concreta en la relación entre los socios y los administradores ejecutivos. En este sentido, la remuneración de los administradores puede significar un instrumento para aproximar los intereses entre ambas partes y reducir los denominados costes de agencia. Sin embargo, “unas políticas de remuneración o estructuras de incentivos deficientes pueden dar lugar a transferencias de valor injustificadas de las empresas y sus accionistas y otras partes interesadas a los ejecutivos”; v. Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.4; Plan de Acción (2012) § 3.1. V. supra, II.1, consejeros no ejecutivos.

<sup>200</sup> Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p. 18;

<sup>201</sup> Recomendación 2004/913/CE y Recomendación 2005/162/CE.

<sup>202</sup> V. supra, II.2, transparencia en las entidades cotizadas; infra II.2, informe anual de remuneraciones. Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p. 18: La preocupación se centra en que los socios pueden apreciar “la relación entre los resultados de la empresa y las remuneraciones de sus dirigentes, tanto previas como posteriores, y deberían poder decidir sobre los asuntos relacionados con las remuneraciones vinculados con el precio de las acciones”.

las remuneraciones, la aprobación por los accionistas de los sistemas de remuneración en acciones".<sup>203</sup> Por otro lado, se pretende conseguir un mayor control de la remuneración de los ejecutivos mediante "el establecimiento de una supervisión no ejecutiva que sea efectiva e independiente y el ejercicio por el comité de remuneraciones de una función al menos consultiva en materia de prácticas remunerativas".<sup>204</sup>

(2) *Objetivos de la reforma, después de la crisis financiera.*- En un segundo momento, la crisis financiera pone de manifiesto las graves deficiencias en la regulación y supervisión de los mercados financieros.<sup>205</sup> (a) En este contexto, las políticas de remuneración han centrado la atención del los inversores y académicos y el legislador al observar diferentes factores perturbadores para el buen funcionamiento de los mercados y la sostenibilidad de las políticas de remuneración a los resultados a largo plazo.<sup>206</sup> Primero, las estructuras de remuneración han ido creciendo en complejidad, y en las que, en particular, los componentes variables tienen un peso mayor; segundo, los incentivos creados por los sistemas de remuneración están orientados en los logros en la rentabilidad a corto plazo; tercero, los niveles de retribución de los ejecutivos han registrado un crecimiento notablemente, sin que ello esté fundamentado por los resultados obtenidos.<sup>207</sup> (b) Ante los nuevos hechos, se hace necesario establecer "nuevos principios" que tengan en cuenta: a) que la remuneración de los consejeros ejecutivos se adapte a los intereses y sostenibilidad a medio y largo plazo de las empresas<sup>208</sup>; b) una mayor vinculación entre las remuneraciones y los resultados obtenidos; y c) una participación de los accionistas con un control más efectivo sobre la política de remuneración.<sup>209</sup> (c) Tales principios sirven de fundamento a una nueva estrategia orientada hacia dos nuevos objetivos. Primero, precisar la estructura de la política de remuneración de los consejeros con la determinación de sus contenidos relevantes.<sup>210</sup> Segundo, reforzar el procedimiento para la configuración de las remuneraciones y sus mecanismos de control.<sup>211</sup>

**23. Criterios generales y de procedimiento de aprobación.**- (1) *Derecho de información de los socios sobre la remuneración.*- (a) A la vista de la necesidad de la supervisión por parte de los socios

<sup>203</sup> V. infra. II.3 voto de los accionistas, remuneración específica de cada consejero, remuneración en acciones. V. Plan de Acción (2003) § 3.1.3, p. 18.

<sup>204</sup> V. supra, II.1, consejeros independientes; comité de remuneraciones.

<sup>205</sup> COM(2009) 211 § I; COM(2010) 285 § 1. En particular, se ha tenido en cuenta el resultado insatisfactorio de la aplicación de las recomendaciones de la Comisión relativas a la remuneración de los administradores, v. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.7.

<sup>206</sup> V. infra III.2.

<sup>207</sup> Recomendación 2009/385/CE EM § 2; COM(2009) 211 § I; Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 1.4. Sobre los porcentajes de remuneración variable en US durante los últimos años, v. <http://www.nytimes.com/interactive/2013/04/05/business/the-highest-paid-ceos.html?ref=executivepay&r=0>

<sup>208</sup> COM(2009) 211 § II: A los efectos de "impulsar la sostenibilidad a largo plazo de las empresas, la nueva Recomendación prevé lo siguiente: el equilibrio entre los criterios de rendimiento a largo y corto plazo; el aplazamiento de los componentes variables de la remuneración de los consejeros; el establecimiento de un período mínimo para poder ejercer las opciones sobre acciones y adquirir la plena propiedad de las acciones; y la retención de una parte de las acciones hasta el final del empleo. Las empresas, además, deben poder reclamar el reembolso de los componentes variables de la remuneración que se hayan pagado atendiendo a datos cuya inexactitud quede demostrada después de forma manifiesta".

En esta dirección, la Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 3, dónde se señala que la política de remuneración "deberá explicar de qué manera contribuye a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad". Establecerá criterios claros para la concesión de la remuneración fija y variable, incluidas todas las prestaciones en cualquiera de sus formas.

<sup>209</sup> Los nuevos principios están contenidos en las recomendaciones 2009/384/CE y 2009/385/CE. V. Recomendación 2009/385/CE EM § 3 y COM(2009) 211 §§ I y II, dónde se hace referencia a que la Comisión encabeza "una profunda reforma que, atendiendo a las enseñanzas de la crisis, pretende ofrecer para el futuro unos mercados financieros fiables y responsables". Sobre las ideas de creación de valor a largo plazo y remuneración por resultado y la supervisión por parte de los accionistas de las políticas de remuneración y de su ejecución, v. Plan de Acción (2012) § 3.1.

<sup>210</sup> V. infra, II.3, estructura de la política de remuneración. V. la Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 3, dónde se señala que la política de remuneración establecerá "criterios claros para la concesión de la remuneración fija y variable, incluidas todas las prestaciones en cualquiera de sus formas".

<sup>211</sup> COM(2009) 211 § II. En relación a la gobernanza de la política de remuneraciones, se introducen nuevos principios dirigidos a la mejora de su supervisión por parte de los accionistas; v. supra, II.2, accionistas institucionales. V. infra, II.1 y III.2, comité de remuneraciones.

respecto de las políticas de remuneración y de su ejecución, es preciso que estos tengan disponible "una información clara, global y comparable relativa a las políticas de remuneración y las remuneraciones de los administradores".<sup>212</sup> Con estos objetivos se exige que se garantice que la política de remuneración de los consejeros "sea clara, comprensible y compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo de la sociedad e incluya medidas destinadas a evitar los conflictos de intereses".<sup>213</sup> Para conseguir este objetivo, es preciso una armonización básica de las obligaciones de divulgación de información.<sup>214</sup> (b) A este respecto, se propone que la política de remuneración se haga pública inmediatamente después de que haya sido aprobada por los accionistas y que "esté disponible en la página web de la sociedad al menos mientras sea aplicable".<sup>215</sup>

(2) *Derecho de voto de los accionistas.*- (a) La política de remuneración debe explicar el proceso de toma de decisiones para su determinación.<sup>216</sup> (b) La política de remuneraciones debe ser objeto de discusión en la junta general para facilitar a los accionistas la oportunidad de analizarla a partir de la información interna, figurando "explícitamente en el orden del día de la junta general anual".<sup>217</sup> (c) Además de compartir las opiniones de los accionistas, la política retributiva debería someterse, con carácter consultivo, a la "aprobación de la junta general anual de accionistas".<sup>218</sup> En la primera propuesta que recomienda la aprobación "consultiva" hecha en 2004, se establece, además, la cautela de que los Estados miembros podrían condicionar la celebración de la votación "a que la solicite un número de accionistas que representen al menos el 25 % del número total de votos de los accionistas presentes o representados en la junta general anual".<sup>219</sup> Sin embargo, después de fijar los objetivos posteriores a la crisis financiera y analizar la aplicación de las normas sobre remuneración, se pretende que tanto la política de remuneración como el informe de remuneraciones se sometan obligatoriamente a votación de la junta general.<sup>220</sup> (d) En la propuesta de la Comisión, la remuneración a los consejeros queda condicionada a que sea consistente con una política de remuneración previamente aprobada por los accionistas.<sup>221</sup> Los accionistas tienen derecho a votar sobre la política de remuneración de los consejeros que será sometida a su aprobación cada tres años.<sup>222</sup> (e) En todo caso, se anima a los accionistas, con particular insistencia respecto de los inversores institucionales, a asistir a las asambleas generales y a hacer un uso prudente de sus votos, teniendo en cuenta los principios recogidos en las recomendaciones comunitarias.<sup>223</sup>

(3) *Criterios de máximos y de proporcionalidad.*- (a) La política de remuneraciones debe indicar "los importes máximos de la remuneración total que pueden ser concedidos".<sup>224</sup> (b) La política de remuneración también debe establecer "la proporción relativa correspondiente de los diversos

<sup>212</sup> Plan de Acción (2012) § 3.1.

<sup>213</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 2.

<sup>214</sup> Plan de Acción (2012) § 3.1.

<sup>215</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 4.

<sup>216</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 3.V. "En caso de revisión de la política, se incluirá una explicación de todos los cambios significativos y de cómo se tienen en cuenta los puntos de vista de los accionistas sobre la política y los informes presentados en los años anteriores".

<sup>217</sup> Recomendación 2004/913/CE § 4.1 y EM § 7.

<sup>218</sup> Recomendación 2004/913/CE § 4.2.I y EM § 8. La naturaleza no vinculante de la votación consultiva no afectaría a los derechos contractuales de los consejeros ni la política de remuneración.

<sup>219</sup> Recomendación 2004/913/CE § 4.2.II. Todo ello, sin perjuicio del eventual derecho de los accionistas "a presentar una resolución de acuerdo con las disposiciones nacionales". Además, las "empresas con cotización en bolsa deben poner en conocimiento de los accionistas que tengan derecho a que se les notifique la convocatoria de la junta general anual su intención de presentar en ella una resolución con el fin de aprobar la declaración relativa a las remuneraciones" (id, § 4.3).

<sup>220</sup> Plan de Acción (2012) § 3.1.

<sup>221</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 1.

<sup>222</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 1. V. ibi para las excepciones previstas para el supuesto de selección de nuevos consejeros.

<sup>223</sup> Recomendación 2009/385/CE § 6.1 y EM § 10; teniendo en cuenta las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE. En particular, se alienta a los accionistas institucionales a desempeñar "un papel protagonista para garantizar una mayor responsabilidad de los consejos de administración en las cuestiones relacionadas con las remuneraciones".

<sup>224</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 3.II.

componentes de la remuneración fija y variable".<sup>225</sup> (c) En tercer lugar, la política debe contemplar la relación entre la remuneración de los administradores y "las condiciones de retribución y empleo de los trabajadores de la sociedad".<sup>226</sup> A estos efectos deberá explicar la proporción entre "la remuneración media de los consejeros y la remuneración media de los trabajadores a tiempo completo de la sociedad distintos de los consejeros", así como justificar proporción de forma motivada.<sup>227</sup>

**24. Estructura de la política de remuneraciones.-** (1) *Remuneración variable.-* La primera preocupación reside en establecer criterios sobre la remuneración variable basados en la política de resultados o rendimiento y la sostenibilidad a largo plazo.<sup>228</sup> (a) El pago de los componentes variables debe condicionarse al cumplimiento de "unos criterios de rendimiento predeterminados y medibles", que promuevan "la sostenibilidad de la empresa a largo plazo".<sup>229</sup> (b) Las empresas deben establecer un equilibrio entre los componentes fijos y variables en una proporción que sea suficiente para "que la empresa pueda retener los componentes variables si el consejero no cumple los criterios de rendimiento que se le hayan fijado".<sup>230</sup> (c) Los componentes variables más significativos deben aplazarse durante un periodo de tiempo mínimo, que puede ser de tres a cinco años, con el fin de poder comprobar que se cumplen las condiciones de rendimiento establecidas.<sup>231</sup> (d) Las empresas deben disponer de mecanismos que permitan reclamar el reembolso de los componentes de la remuneración variable que se haya abonado "atendiendo a unos datos cuya inexactitud quede demostrada después de forma manifiesta".<sup>232</sup> Para la aplicación de este criterio, el contrato de

<sup>225</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) §9 bis, 3.II.

<sup>226</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) §9 bis, 3.II.

<sup>227</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) §9 bis, 3.II. "En circunstancias excepcionales, la política podrá no indicar una ratio. En tal caso, deberá explicar los motivos de su omisión y las medidas de efecto equivalente que se hayan tomado". V. también COM(2009) 211 § II, que "introduce en las empresas el principio de proporcionalidad, en virtud del cual la remuneración de los consejeros debe compararse con la de los otros consejeros ejecutivos del consejo de administración y con la de los cuadros superiores de la empresa".

<sup>228</sup> Recomendación 2009/385/CE § 2.1; la disposición define los componentes variables de la remuneración, como "aquellas partes de la remuneración de los consejeros, incluidas las primas, que se abonan atendiendo a criterios de rendimiento o resultados". V. infra, II.3, condiciones y límites sobre la remuneración en acciones.

<sup>229</sup> Recomendación 2009/385/CE § 3.2 y EM § 6. Los criterios no deben circunscribirse a aspectos financieros, sino que también han de tener en cuenta otros criterios adecuados para la creación de valor a largo plazo, "como el cumplimiento de las normas y procedimientos aplicables". En la comunicación COM(2009) 211 § II, se indica que sujetar el pago de los variables al cumplimiento de unos criterios de rendimiento predeterminados y medibles, refuerza la ecuación entre pagos y resultados. En esta dirección la Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 3.III, establece que la política de remuneración "señalará los criterios de desempeño financiero y no financiero que se utilizarán, explicando la forma en que contribuyen a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad", además de indicar "los métodos que deben aplicarse para determinar en qué medida se han cumplido los criterios de desempeño".

<sup>230</sup> Recomendación 2009/385/CE § 3.1 y EM § 6. COM(2009) 211 § II, donde se señala que establecer un equilibrio entre los componentes fijos y variables de las remuneraciones refuerza el vínculo entre pagos y resultados.

<sup>231</sup> Recomendación 2009/385/CE § 3.3; EM § 6. La parte aplazada se determinará en función de la proporción del variable sobre el fijo. A la vista de que el primer informe en el que se evalúa la aplicación del principio sobre aplazamiento de la remuneración variable un reducido número de los Estados miembros incorpora el principio en los respectivos ordenamientos nacionales, se interpreta que estos desconocen bien el concepto de aplazamiento y lo define señalando que una buena parte de este tipo de remuneración "sólo se haga efectiva atendiendo a unos criterios de rendimiento plurianuales o que su pago definitivo se suspenda hasta que los criterios de rendimiento exigidos se hayan cumplido durante varios años" (v. COM(2010) 285 § 3.1). En este punto se añade que el concepto de aplazamiento "debe aplicarse como mínimo a la remuneración variable en efectivo". La Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 3.III, indica que la política de remuneración "especificará los periodos de exclusión, los periodos de consolidación para la remuneración basada en acciones y la retención de las acciones tras la consolidación". V. infra II.3, contenido mínimo del informe anual de remuneraciones, condiciones y límites sobre la remuneración variable; III.2, principios especiales (de la remuneración variable en las entidades de crédito).

<sup>232</sup> Recomendación 2009/385/CE EM § 6. La Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 bis, 3.III, establece que la política de remuneración "informará sobre la posibilidad de que la sociedad exija la devolución de la remuneración variable".

administración entre los consejeros ejecutivos y las empresas deben incluir una cláusula que permita a las empresas reclamar el reembolso de estos pagos.<sup>233</sup>

(2) *Indemnizaciones por cese en el cargo.*- El segundo aspecto relevante de la política de remuneración se refiere a las indemnizaciones por cese en el cargo. La finalidad de estos pagos está justificada en supuestos de despido por finalización anticipada del contrato, dónde se establece una red de seguridad en casos típicos como pueden ser cambios de estrategia de la empresa o en casos de modificaciones estructurales (fusión, escisión, etc.) de la sociedad.<sup>234</sup> Sin embargo, los pagos por rescisión del contrato de administración no debería significar una "recompensa del fracaso" respecto de situaciones dónde el consejero no ha cumplido con los objetivos de la empresa y, menos aún, con los deberes del cargo.<sup>235</sup> En este sentido, el pago de la indemnización debería condicionarse a que la causa de la rescisión del contrato no obedezca a un rendimiento inadecuado de los resultados conseguidos.<sup>236</sup> Con el fin de respetar la función esencial de la indemnizaciones por rescisión de contrato, se trata de establecer criterios que sujeten los pagos a determinados límites, que pueden ser cuantitativos (no superar un determinado importe) o temporales (no superar una determinada duración).<sup>237</sup>

(3) *Contratos de los consejeros.*- La política de remuneración debe exponer "las principales condiciones de los contratos de los consejeros, incluida su duración, los plazos de preaviso aplicables y los pagos vinculados a su rescisión".<sup>238</sup>

## **B) Informe anual de remuneraciones**

25. **Caracterización.**- (a) Uno de los objetivos prioritarios para la mejora del gobierno corporativo consiste en facilitar información a los accionistas sobre la política de remuneraciones a fin de permitirles evaluar la filosofía retributiva de la empresa y servir de refuerzo a la obligación de rendición de cuentas a sus accionistas.<sup>239</sup> (b) A estos efectos se propone la exigencia de publicación de una declaración o informe sobre la política de remuneraciones, de carácter anual en cada ejercicio presupuestario, independiente o no a la documentación relativa a las cuentas anuales y con publicidad en el sitio web de la empresa cotizada.<sup>240</sup> (c) El informe está orientado hacia la política de remuneración de los consejeros para el ejercicio siguiente y subsiguientes, pero debería resumir la aplicación de la política en el ejercicio precedente, teniendo en cuenta los cambios significativos que se hubieran producido en relación con el ejercicio presupuestario precedente.<sup>241</sup> (d) La declaración relativa a las remuneraciones "debe ser clara y fácilmente comprensible" con la finalidad de facilitar la evaluación de la política de remuneración de la sociedad y afirmar la rendición de cuentas y la

<sup>233</sup> Recomendación 2009/385/CE § 3.4. Alternativamente, los Estados miembros pueden "adoptar una disposición legislativa que faculte a las empresas para efectuar esa reclamación" (COM(2010) 285 § 3.1).

<sup>234</sup> Recomendación 2009/385/CE EM § 7.

<sup>235</sup> Recomendación 2009/385/CE EM § 7. V. ibi, la idea de que los paracaídas de oro no deben recompensar el fracaso.

<sup>236</sup> Recomendación 2009/385/CE § 3.5 y EM § 7; COM(2009) 211 § II. El pago tampoco debería efectuarse si el consejero abandona "la empresa por decisión propia".

<sup>237</sup> Recomendación 2009/385/CE § 3.5 y EM § 7. El límite temporal debería establecerse en un determinado número de años de remuneración anual que, como regla general, no debería superar la remuneración anual de dos años, calculada sobre la base exclusiva de sus componentes fijos. Sin embargo, solo algunos Estados miembros "recomiendan o exigen que tales pagos se limiten a dos años de la remuneración fija", mientras que otros Estados miembros "permiten que esos pagos se basen también en la remuneración variable (media)"; mientras que los Estados miembros más estrictos, recomiendan "que los pagos por rescisión se restrinjan a sólo un año de la remuneración fija" (COM(2010) 285 § 3.1).

<sup>238</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) §9 bis, 3.IV.

<sup>239</sup> Recomendación 2004/913/CE, EM § 5. Id. §3: "la divulgación de información exacta y puntual por parte de los emisores de valores mobiliarios contribuye a forjar una confianza duradera en los inversores y constituye un excelente instrumento para fomentar una gobernanza empresarial sana en la Comunidad". Recomendación 2009/385/CE EM § 9: es necesario que " la información referente a la estructura de remuneración sea más accesible".

<sup>240</sup> Recomendación 2004/913/CE § 3.1. Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 ter, 1: "Los Estados miembros garantizarán que la sociedad elabore un informe sobre las remuneraciones".

<sup>241</sup> Recomendación 2004/913/CE § 3.2.



responsabilidad de los consejeros de la empresa.<sup>242</sup> (e) La recomendación de divulgar información sobre las remuneraciones no comporta la exigencia de revelar "información comercial sensible" que pudiera perjudicar la posición estratégica de la empresa.<sup>243</sup> (f) Es preciso garantizar el derecho de la intimidad de las personas físicas cuando se proceda al tratamiento de los datos personales de los consejeros.<sup>244</sup> (g) Los accionistas deben tener derecho a votar sobre el informe de remuneraciones del ejercicio precedente en la junta general anual.<sup>245</sup> "Cuando los accionistas voten en contra de dicho informe, la sociedad deberá explicar en el siguiente informe relativo a las remuneraciones si se ha tenido en cuenta la votación de los accionistas y, en su caso, de qué manera".<sup>246</sup> (h) El auditor se asegurará de que se haya facilitado la información relativa al informe anual de remuneraciones.<sup>247</sup>

**26. Contenido mínimo del informe.-** (1) *Primera recomendación (2004).*- En una primera recomendación, el contenido mínimo del informe se centra en los siguientes conceptos: "a) una explicación de la importancia relativa de los componentes fijos y variables de la remuneración de los consejeros; b) suficientes datos sobre los criterios de evaluación de resultados en los que se base cualquier derecho a una remuneración en acciones, opciones sobre acciones o cualquier componente variable de la remuneración; c) suficientes datos sobre la relación entre remuneración y resultados; d) los parámetros principales y el fundamento de cualquier sistema de primas anuales u otros beneficios no monetarios; e) una descripción de las principales características de los sistemas de pensión suplementaria o jubilación anticipada de los consejeros".<sup>248</sup>

(2) *Segunda recomendación (2009).*- En una segunda recomendación, se completa la información a incluir en la declaración relativa a las remuneraciones, que se concreta en las siguientes exigencias:<sup>249</sup> "a) una explicación de la forma en que los criterios de rendimiento elegidos contribuyan a los intereses de la empresa a largo plazo, tal y como prevé el punto 3.2 de la presente Recomendación<sup>250</sup>; b) una explicación de los métodos empleados para determinar si se han cumplido o no los criterios de rendimiento; c) información suficiente sobre los períodos de aplazamiento establecidos para los componentes variables de la remuneración, tal y como indica el punto 3.3 de la presente Recomendación<sup>251</sup>; d) información suficiente sobre la política aplicada a los pagos por rescisión del contrato que se regulan en el punto 3.5 de la presente Recomendación<sup>252</sup>; e) información suficiente sobre los plazos fijados para la adquisición de la propiedad efectiva de las acciones en los sistemas de remuneración en acciones, tal y como prevé el punto 4.1 de la presente Recomendación<sup>253</sup>; f) información suficiente sobre la política seguida para la retención de las acciones tras la adquisición de su plena propiedad, tal y como contempla el punto 4.3 de la presente Recomendación<sup>254</sup>; g) información suficiente sobre la composición de los grupos comparables de empresas cuyas políticas de remuneración se hayan examinado para establecer la política de remuneración de la empresa examinada".<sup>255</sup> Otro de los contenidos relevantes a incluir en el informe sobre política de remuneraciones consiste en describir la política de la empresa en relación a los

<sup>242</sup> Recomendación 2009/385/CE § 5.1 y EM § 9. A fin de lograr el objetivo de que la "política de remuneración sea clara y fácilmente comprensible", algunos Estados miembros han seguido el planteamiento de publicar un modelo normalizado a efectos de información (COM(2010) 285 § 3.3). Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 ter, 1: "Estados miembros garantizarán que la sociedad elabore un informe sobre las remuneraciones claro y comprensible".

<sup>243</sup> Recomendación 2004/913/CE § 3.3 y EM § 5.

<sup>244</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 ter, 2. Todo ello, de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 95/46/CE

<sup>245</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 ter, 3.

<sup>246</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 ter, 3.

<sup>247</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2013/34/UE (2014) § 20.3, en relación a la letra h) del párrafo 1, referida al informe de remuneraciones y añadida por la modificación indicada.

<sup>248</sup> Recomendación 2004/913/CE § 3.3.

<sup>249</sup> Recomendación 2009/385/CE § 5.2.

<sup>250</sup> V. supra, II.3, estructura de la política de remuneraciones.

<sup>251</sup> V. supra, II.3, estructura de la política de remuneraciones.

<sup>252</sup> V. supra, II.3, estructura de la política de remuneraciones.

<sup>253</sup> V. infra, II.3, condiciones y límites sobre la remuneración en acciones.

<sup>254</sup> V. infra, II.3, condiciones y límites sobre la remuneración en acciones.

<sup>255</sup> Recomendación 2009/385/CE § 5.2.

contratos de los consejeros y, en particular, las condiciones contractuales de sus consejeros ejecutivos, punto en el cual deberían incluirse, al menos, “la duración de sus contratos, los plazos de preaviso y otros pormenores de las disposiciones relativas a las indemnizaciones por resolución del contrato o a cualesquiera otros pagos ligados a la resolución anticipada, previstos en los contratos de los consejeros ejecutivos”.<sup>256</sup> También debería facilitarse información a los accionistas sobre los trabajos preparatorios y el proceso de toma de decisiones que se ha seguido para establecer la política de remuneraciones de los consejeros, incluyendo, entre otros extremos, “el mandato y la composición del comité de remuneraciones, la identidad de los asesores externos cuyos servicios se hayan utilizado para definir la política retributiva y el papel de la junta general anual de accionistas”.<sup>257</sup>

(3) *Propuesta de Directiva (2014)*.- (a) El Informe anual de remuneración debe describir la remuneración de los consejeros de forma detallada, con todas las prestaciones en cualquiera de sus manifestaciones, referidas al último ejercicio, de cada consejero, incluyendo el contenido siguiente.<sup>258</sup> (b) "a) la remuneración total concedida o abonada, desglosada en sus componentes, la proporción relativa de la remuneración fija y variable, una explicación de la forma en que se vincula la remuneración total con el desempeño a largo plazo, e información sobre la manera en que se han aplicado los criterios de desempeño; b) la variación relativa de la remuneración de los consejeros a lo largo de los tres últimos ejercicios y su relación con la evolución del valor de la sociedad y con la variación de la remuneración media de los trabajadores a tiempo completo de la sociedad distintos de los consejeros; c) toda remuneración percibida por los consejeros procedente de cualquier empresa perteneciente al mismo grupo; d) el número de acciones y de opciones sobre acciones concedidas u ofrecidas y las principales condiciones para el ejercicio de los derechos, incluidos el precio y la fecha de ejercicio, así como cualquier modificación de las mismas; e) información sobre el uso de la posibilidad de exigir la devolución de la remuneración variable; f) información sobre cómo se ha establecido la remuneración de los consejeros, en particular sobre la función del comité de remuneraciones".<sup>259</sup>

### **C) Remuneración específica de cada consejero**

27. *Información individualizada*.- (1) *Justificación*.- Para poder valorar el rendimiento y actuación de los administradores a la vista de los resultados globales de la empresa, es necesario que los accionistas e inversores tengan información individualizada de la remuneración de los consejeros. A estos efectos, es preciso que en la cuentas anuales o en el informe de remuneraciones, se detalle la “remuneración total y otros beneficios concedidos a cada consejero durante el ejercicio considerado”.<sup>260</sup> La propuesta de divulgación de las remuneraciones debe hacerse efectiva en las cuentas anuales o en el informe de remuneraciones y afecta a todos los consejeros de la empresa, desempeñen funciones ejecutivas o no ejecutivas o supervisoras durante el ejercicio precedente.<sup>261</sup>

(2) *Contenido*.- Con carácter general, la información sobre la remuneración que debería facilitarse atañe a diversos aspectos.<sup>262</sup> (a) La idea principal reside en conocer el importe total de la remuneración abonada o adeudada a los consejeros por los servicios prestados durante el ejercicio presupuestario de referencia.<sup>263</sup> (b) En particular, es preciso determinar la remuneración pagada en forma de participación en los beneficios o primas y las razones por las que se concedieron. (c)

<sup>256</sup> Recomendación 2004/913/CE § 3.4 y EM § 6.

<sup>257</sup> Recomendación 2004/913/CE § 3.5.

<sup>258</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 ter, 1. La declaración debe incluir a “los antiguos consejeros y [a] los contratados recientemente”.

<sup>259</sup> Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014) § 9 ter, 1.

<sup>260</sup> Recomendación 2004/913/CE § 5.1, EM § 9.

<sup>261</sup> Recomendación 2004/913/CE § 5.2.

<sup>262</sup> Recomendación 2004/913/CE § 5.3.

<sup>263</sup> En su caso, deberían incluirse las primas de asistencia fijadas por la junta general de accionistas y las remuneraciones suplementarias como contraprestación por los servicios prestados distintos de los inherentes a su cargo. También deben conocerse los conceptos remuneratorios recibidos de empresas pertenecientes al mismo grupo.

Igualmente tiene interés conocer las indemnizaciones pagadas o adeudadas a cada antiguo consejero ejecutivo por el cese en sus funciones.<sup>264</sup>

**28. Especialidades para determinados tipos de remuneraciones.-** (1) *Remuneración en acciones.-* Se establecen previsiones especiales para el caso de remuneración en acciones, de derechos de adquisición de opciones sobre acciones o cualquier otro sistema de incentivos basado en acciones. En este caso, se debe facilitar información que detalle, entre otros particulares, el número de opciones sobre acciones ofrecidas o acciones atribuidas por la empresa durante el año fiscal considerado y sus condiciones de ejercicio.<sup>265</sup> Además, es preciso saber el número de opciones sobre acciones ejercidas durante el año fiscal considerado así como el precio de ejercicio y el número de opciones sobre acciones no ejercidas. Finalmente, las exigencias informativas van dirigidas a conocer las modificaciones de las condiciones de ejercicio de las opciones sobre acciones existentes que se haya producido durante el año fiscal considerado.

(2) *Planes de pensiones.-* También se tienen en cuenta las especialidades relativas a los planes de pensiones de los consejeros, en cuyo caso, se debe facilitar información que distinga, en primer lugar, los planes de pensiones "de prestación definida"; en estos casos debe informarse sobre "los cambios que se hayan producido en los beneficios consolidados por el consejero de acuerdo con dicho plan durante el ejercicio considerado. Si se trata de un plan de pensiones "de aportación definida", es preciso comunicar "los datos concretos de las aportaciones pagadas o adeudadas por la empresa con cotización en bolsa por el administrador durante el ejercicio considerado".<sup>266</sup>

(3) *Préstamos, anticipos y garantías.-* En tercer lugar, se establecen particularidades relativas a los abonos en concepto de préstamos, anticipos y garantías, respecto de las cuales deben revelarse las cantidades abonadas por la empresa o cualquiera de sus filiales o empresas incluidas en las cuentas consolidadas anuales de la empresa, incluyendo su saldo vivo y el tipo de interés.<sup>267</sup>

#### **D) Remuneración en acciones (Remuneración variable)**

**29. Condiciones y límites sobre la remuneración en acciones.-** La estructura de remuneración de los administradores debería ponerse al servicio de dos principios fundamentales: la sostenibilidad de la empresa a largo plazo y la remuneración basada en resultados.<sup>268</sup> Siguiendo estas premisas, los componentes variables de la remuneración en acciones deben vincularse a criterios temporales y de rendimiento (financiero y no financiero) que funcionen a modo de condiciones de ejercicio de la adquisición y pleno derecho sobre las acciones.<sup>269</sup> (a) La política de remuneraciones debería restablecer que una parte del componente variable debe aplazarse durante un período de tiempo mínimo.<sup>270</sup> En esta dirección, se proponen dos criterios de carácter temporal que pretenden vincular la remuneración con el valor creado a largo plazo para la empresa.<sup>271</sup> Uno, que la "propiedad de las acciones no debe hacerse efectiva hasta transcurrido un plazo de al menos tres años desde su adjudicación".<sup>272</sup> Dos, que las "opciones sobre acciones y cualesquiera otros derechos que permitan

<sup>264</sup> Recomendación 2009/385/CE § 2.2. Se definen los denominados pagos por rescisión como "cualquier importe que se abone a los consejeros ejecutivos o gerentes por la terminación anticipada de sus contratos, incluidas las sumas pagadas en relación con un plazo de preaviso o una cláusula de no competencia que figuren en el contrato".

<sup>265</sup> Recomendación 2004/913/CE § 5.4.

<sup>266</sup> Recomendación 2004/913/CE § 5.5.

<sup>267</sup> Recomendación 2004/913/CE § 5.6. El ámbito subjetivo alcanza "a cualquier persona que en algún momento del ejercicio considerado haya desempeñado funciones directivas".

<sup>268</sup> Recomendación 2009/385/CE EM § 6. V. supra, II.3, criterios sobre la remuneración variable. Buena parte de los Estados miembros consideran la remuneración en acciones como una forma de remuneración variable, por lo que frecuentemente la adjudicación de acciones y opciones sobre acciones se vincula a criterios de resultados (COM(2010) 285 § 3.2).

<sup>269</sup> Recomendación 2009/385/CE EM § 6; COM(2010) 285 § 3.2. V. supra, II.3, criterios sobre la remuneración variable.

<sup>270</sup> V. supra, II.3, criterios sobre la remuneración variable; estructura de la política de remuneraciones; § 34, contenido mínimo del informe de remuneraciones; infra III.2, principios especiales.

<sup>271</sup> Recomendación 2009/385/CE EM § 8.

<sup>272</sup> Recomendación 2009/385/CE § 4.1 y EM § 8.

adquirir acciones o ser remunerado en función de las variaciones de precios de estas no deben ejercitarse durante un plazo de al menos tres años desde su adjudicación”.<sup>273</sup> (b) La segunda condición de aplicación de la política de remuneración condiciona el pago de los componentes variables al cumplimiento de criterios de rendimiento o resultado.<sup>274</sup> En este punto se concreta que tanto la propiedad de las acciones, como la facultad de ejercitar las opciones sobre acciones y los derechos a la adquisición de acciones o respecto de otras remuneraciones “basada en las variaciones de sus precios deben quedar sujetas a unos criterios de rendimiento que estén predeterminados y sean medibles”.<sup>275</sup> (c) La tercera condición de aplicación de la política de retribución se establece para el momento en que ya se ha adquirido la plena propiedad de las acciones. En este supuesto, se obliga a los consejeros a retener cierto número de acciones hasta el final de su mandato.<sup>276</sup> (d) En último término, se reserva el sistema de remuneración en opciones sobre acciones a los ejecutivos, quedando excluidos los consejeros no ejecutivos de esta modalidad de remuneración.<sup>277</sup>

**30. Aprobación previa por la junta general.-** (1) *Contenido.-* Los sistemas de remuneración variable en virtud de los cuales se retribuye a los consejeros en acciones, opciones sobre acciones o cualquier otro derecho de adquisición de acciones o en función de la cotización de las acciones, así como cualquier cambio sustancial en dichos sistemas, “deben someterse a la aprobación previa de la junta general anual”.<sup>278</sup> La aprobación debe referirse al sistema de remuneración y a las normas aplicadas para calcular las remuneraciones individuales de acuerdo con dicho sistema, pero no a la atribución de las remuneraciones basadas en acciones y percibidas por los consejeros como resultado de la aplicación del sistema.<sup>279</sup>

(2) *Nota informativa sobre la resolución.-* Antes de la celebración de la junta general en la que se presente el proyecto de acuerdo de aprobación previa de los sistemas de remuneración variables basado en acciones, “se debe hacer pública a los accionistas una nota informativa sobre la resolución”.<sup>280</sup> El contenido mínimo de la nota informativa debe contemplar diversos aspectos: a) “texto íntegro de los sistemas de remuneración en acciones o una descripción de sus principales términos”; b) “la identidad de los participantes en los mismos”; c) “la relación de esos sistemas con la

<sup>273</sup> Recomendación 2009/385/CE § 4.1 y EM § 8.

<sup>274</sup> V. supra, II.3, criterios sobre la remuneración variable.

<sup>275</sup> Recomendación 2009/385/CE § 4.2 y EM § 8; COM(2010) 285 § 3.2.

<sup>276</sup> Recomendación 2009/385/CE § 4.3. A título de ejemplo, se establece que el número de acciones que debe retenerse equivaldrá “a dos veces el valor de la remuneración anual total (componente fijo más componentes variables)”. La obligación de conservar las acciones titularidad de los consejeros hasta el final de su mandato, con el compromiso de no poder venderlas, responde a la finalidad de “evitar conflictos de intereses” (Id., EM § 8).

<sup>277</sup> Recomendación 2009/385/CE § 4.3. COM(2009) 211 § II, justifica que los consejeros no ejecutivos no puedan recibir opciones sobre acciones como parte de su remuneración como medida para “para mitigar los posibles conflictos de intereses”.

<sup>278</sup> Recomendación 2004/913/CE § 6.1 y EM 10.

<sup>279</sup> Recomendación 2004/913/CE § 6.2. El contenido sujeto a aprobación previa reside en los siguientes aspectos: “a) la atribución a los consejeros de remuneraciones basadas en acciones, incluidas las opciones sobre acciones; b) la determinación del número máximo de acciones y de las condiciones principales para su atribución; c) el plazo durante el cual se podrán ejercer las opciones; d) las condiciones para cualquier modificación posterior del precio de ejercicio de las opciones, si dicha modificación es pertinente y está legalmente autorizada; e) cualquier otro sistema de incentivos a largo plazo al que tengan derecho los consejeros y que no se ofrezca en las mismas condiciones a los demás empleados”. Además de lo anterior, la junta general también “debe fijar el plazo del que dispondrá el órgano responsable de la remuneración de los consejeros para concederles este tipo de remuneraciones” (Id., § 6.3). La junta general debe autorizar cualquier “modificación sustancial de las condiciones de estos sistemas”. En tales casos, “se debe informar detalladamente a los accionistas de las modificaciones propuestas y de sus efectos”. Los contenidos anteriores referidos en los § § 6.1 a 6.4. Además, “no deben aplicarse a los sistemas en los que puedan participar, en las mismas condiciones, los empleados de la empresa con cotización en bolsa o los de cualquiera de sus filiales y que hayan sido aprobados por la Junta” (id. § 6.6). Finalmente, “debe someterse a la aprobación de los accionistas todo acuerdo de remuneración en opciones con descuento que dé derecho a suscribir acciones a un precio inferior a su valor de mercado en la fecha en que se fije el precio, o a su cotización media durante un determinado número de días previos a la fecha en que se fije dicho precio” (id. § 6.5).

<sup>280</sup> Recomendación 2004/913/CE § 7.1.

política general de remuneración de los consejeros”; d) “sobre la manera en que la empresa se propone obtener las acciones necesarias para cumplir sus obligaciones en virtud del sistema de incentivos”, aclarando el particular de “si la empresa tiene intención de adquirir las acciones necesarias en el mercado, si las tiene en tesorería o si emitirá nuevas acciones”; y e) “un resumen de los costes que el sistema de incentivos tendría para la empresa de cara a su aplicación”.<sup>281</sup> El contenido de la nota informativa sobre la remuneración variable en acciones “puede incluirse en el sitio Web de la empresa con cotización en bolsa”.<sup>282</sup>

### III. ESPECIALIDADES DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

#### 1. Gobierno corporativo en relación con el control de riesgos

##### A) Caracterización de la regulación existente y reformulación del marco de referencia

31. **Aplicación efectiva de los principios de gobierno corporativo.**- (1) *Planteamiento.*- El mercado único de servicios financieros se ha estado construyendo desde los años setenta con importantes contribuciones dirigidas a facilitar un entorno prudencial seguro para el comercio entre entidades financieras de los Estados miembros. Sin embargo, el hecho de que el mercado continuara segmentado y privado de acceso de la financiación transfronteriza ha llevado a un análisis más profundo.<sup>283</sup> Primero, con la introducción del euro se replantea la necesidad de introducir cambios estructurales en el mercado financiero, estableciendo los objetivos que han servido de guía durante la primera década del s. XXI.<sup>284</sup> Uno de estos objetivos estratégicos viene referido al desarrollo de un sistema de gobierno corporativo transparente y eficiente.<sup>285</sup> En cumplimiento de este objetivo se exige a las entidades de crédito que dispongan “de sólidos procedimientos de gobierno corporativo, incluida una estructura organizativa clara, con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes”.<sup>286</sup> En paralelo a los requerimientos organizativos se obliga a las entidades de crédito a establecer “procedimientos eficaces de identificación, gestión, control y comunicación de los riesgos a los que esté o pueda estar expuesta, junto con mecanismos adecuados de control interno, incluidos procedimientos administrativos y contables adecuados”.<sup>287</sup> Segundo, con la crisis financiera se constata que existe un amplio reconocimiento de un problema de la aplicación efectiva de los principios de gobierno corporativo por parte de las entidades financieras debido a la debilidad en sus estructuras de gobierno corporativo y de su contribución a la “asunción excesiva e imprudente de riesgos en el sector bancario”.<sup>288</sup> Las razones que han originado esta situación son de distinta naturaleza, si bien destacan tres tipos de argumentos.<sup>289</sup>

<sup>281</sup> Recomendación 2004/913/CE §§ 7.1-3.

<sup>282</sup> Recomendación 2004/913/CE § 7.4.

<sup>283</sup> Plan de acción para los mercados financieros (1999) § 1, p. 3.

<sup>284</sup> Plan de acción para los mercados financieros (1999) § 1, p. 3. V. ibi, pp. 21 y ss., los objetivos estratégicos referidos al mercado mayorista y minorista, la supervisión financiera y el gobierno corporativo. El origen de este planteamiento se encuentra en el Consejo Europeo de junio de 1998 y en la Communication of the Commission, *Financial services: building a framework for action*, COM(1998) 625 (28-10-1998).

<sup>285</sup> Plan de acción para los mercados financieros (1999) pp. 15, 24 y 31. V. ibi § III. General conditions form an efficient EU financial market: 1. Corporate governance, donde se indica que las diferencias nacionales de gobierno corporativo generan incertidumbre y levantan barreras que impiden el desarrollo del mercado financiero. En este punto, se propone una revisión de los códigos nacionales con el fin de tratar de identificar las barreras que dificultan el desarrollo de mercado único financiero.

<sup>286</sup> Directiva 2006/48/CE § 22 y criterios técnicos previstos en el Anexo V.

<sup>287</sup> Directiva 2006/48/CE § 22.1.

<sup>288</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 53. Esta situación “ha llevado al hundimiento de diversas entidades y a problemas sistémicos en los Estados miembros y a nivel mundial”. V. Reglamento (UE) 575/2013, considerando § 113: “La debilidad del gobierno corporativo en una serie de entidades ha contribuido a una asunción excesiva e imprudente de riesgos en el sector bancario, origen de la quiebra de diversas entidades y de problemas sistémicos”. Para un análisis en profundidad, v. *Informe Larosiére* (2009). Como allí se indica (v. § 111), la gobernanza corporativa “es uno de los aspectos que más ha fallado en la actual crisis”.

<sup>289</sup> En general, sobre las causas de la crisis financieras v. *Informe Larosiére* (2009) §§ 6 a 37. En particular, sobre los fallos de gobernanza corporativa, v. id. § 23-24, donde se indica que “[n]umerosos consejos de administración y altas direcciones de entidades financieras no comprendieron las características de los nuevos productos que estaban gestionando, que presentaban un alto grado de complejidad, ni fueron

(2) *Generalidad y voluntariedad*.- El marco de referencia se ha construido sobre disposiciones de una amplia generalidad y mediante códigos de gobierno corporativo de carácter fundamentalmente voluntario.<sup>290</sup> La crisis financiera ha puesto de manifiesto “la falta de eficacia real de los principios de gobierno corporativo en el sector de los servicios financieros”. Tales principios se han caracterizado por su amplio alcance y ausencia de precisión, hecho por el cual dejaban un amplio margen a la interpretación de sus contenidos. Con ello, el reducido valor cualitativo derivado de una aplicación, en muchos casos, meramente formal, contribuye a explicar la ineficaz aplicación de los principios de gobierno corporativo por parte de las entidades financieras.<sup>291</sup>

(3) *Mecanismos de vigilancia*.- Las entidades de crédito no incorporaron estructuras de gobierno con mecanismos de vigilancia efectiva sobre los ejecutivos, lo que permitió que se desarrollaran estrategias de gestión cortoplacistas y arriesgadas.<sup>292</sup> El foco de atención se centra en la conducta de los administradores no ejecutivos, respecto de los que se predica falta de atención e incapacidad de cuestionar las propuestas de los ejecutivos.<sup>293</sup> A la par, se afirma la homogeneidad de la procedencia de los consejeros y la consiguiente ausencia de diversidad de género, origen y cultura.<sup>294</sup> En este marco, el control y la gestión del riesgo constituye un factor clave del gobierno corporativo de las entidades financieras, punto en el que las deficiencias se han observado desde la comprensión del fenómeno, la ausencia de una autoridad autónoma de gestión e incluso la simple ausencia de experiencia.<sup>295</sup>

(4) *Funciones de supervisión*.- Finalmente, las autoridades regulatorias no han tenido atribuidas funciones claras de supervisión sobre las estructuras de gobierno corporativo de las entidades de crédito, lo que dificultaba el control sobre las mismas.<sup>296</sup> En un contexto de innovación financiera y de evolución del modelo comercial, los supervisores no han dispuesto de las herramientas de intervención en el gobierno de las entidades financieras para ejercer un control eficaz.<sup>297</sup> La

---

conscientes del riesgo agregado al que estaban expuestas sus empresas, lo que los llevó a subestimar seriamente los riesgos que estaban asumiendo. Muchos miembros de los consejos de administración no ejercieron con la suficiente diligencia su papel de supervisión o de control de la gestión. Tampoco lo hicieron los propietarios de esas empresas, es decir, sus accionistas.” V. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 1 y su documento adjunto, Commission Staff Working Document, *Corporate Governance in Financial Institutions: Lessons to be drawn from the current financial crisis, best practices*, SEC(2010) 669 (2-6-2010). Sobre la idea de la gestión de la complejidad empresarial, v. OCDE, *Conclusions* (2010) §§ 60-61.

<sup>290</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 53. Sobre la eventual tipificación de sanciones, civiles y penales, sobre ilícitos de gobierno corporativo, v., Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.6.

<sup>291</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.2. Poniendo como ejemplo los aspectos remuneratorios, aunque las entidades financieras han empezado a modificar sus prácticas, “preocupación por no sufrir las desventajas que conlleva actuar como pioneras hará que probablemente no se comprometan a emprender una reforma global y a largo plazo... hasta que se adopte la legislación aún pendiente en ese ámbito”; v. COM(2010) 286 § 5.

<sup>292</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 53; Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.2. La ausencia de una clara distribución de funciones y responsabilidades dificulta la aplicación de los principios de buen gobierno. En esta dirección, la Comisión europea entiende que el fracaso del consejo de administración “a la hora de detectar, comprender y, por último, controlar los riesgos a los que estaban expuestas sus entidades financieras ha sido un elemento central en el origen de la crisis financiera” (id., § 3.3).

<sup>293</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.3; SEC(2010) 669 § 2.1.1.

<sup>294</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.3. En el mejor de los casos en los cuales existía un diálogo entre ejecutivos y no ejecutivos, “las cuestiones ligadas al gobierno corporativo rara vez figuraban en el orden del día”.

<sup>295</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.4. El problema se agrava cuando se está en ausencia de un canal de información que “circule una información clara, exacta y rápida en materia de riesgos e todos los grados de la institución financiera”. Sumando los distintos factores, se comprueba que “no existe una cultura sólida de los riesgos”, lo que plantea la relevancia del papel que juegan los directivos en su desarrollo en todos los niveles de la corporación. V. *Informe Larosière* (2009) § 58, al señalar que los “supervisores, los directivos y los miembros de los consejos de administración deberían comprender plenamente los nuevos productos financieros, así como la naturaleza y el alcance de los riesgos asumidos... y deberían conceder un lugar central a la diligencia profesional debida en su trabajo cotidiano”.

<sup>296</sup> Directiva 2013/36/UE, EM § 53; Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.2.

<sup>297</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) §§ 3.6 y 5.4. Las autoridades tampoco consiguieron implantar buenas prácticas en materia de gobierno corporativo que aseguraran, entre otros temas, el control de

naturaleza dispositiva de las reglas de gobierno corporativo, en unos casos, o de simple recomendación, en otros, concordaba bien con la ausencia de controles administrativos y de sanciones disuasorias de las conductas que no ajustadas al buen gobierno.<sup>298</sup>

32. **Reordenación del sistema.**- (a) Con unas estructuras de gobierno corporativo que no se adecúan a las necesidades de control de los ejecutivos y, en particular, de la evaluación de la gestión de los riesgos, se hace conveniente reformular las tres piezas del sistema: el marco regulatorio, las estructuras de vigilancia internas y las funciones de las autoridades de supervisión.<sup>299</sup> Los principios y normas sobre gobierno corporativo que deben establecerse han de permitir un control efectivo de los ejecutivos por parte de los órganos de administración corporativos, así como facilitar a las autoridades la vigilancia sobre los mecanismos de gobierno.<sup>300</sup> (b) En esa dirección se produce con la introducción de la obligación de establecer y mantener políticas y prácticas de remuneración "compatibles con una gestión eficaz del riesgo".<sup>301</sup> La exigencia se dirige a todos los ejecutivos y empleados de las entidades de crédito y las empresas de inversión cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en su perfil de riesgo.<sup>302</sup> (c) Las reglas fundamentales que reformulan el control de riesgos se formulan mediante mecanismos de gobierno corporativo como una exigencia de Derecho europeo, con la idea de que, además, los Estados miembros completen la regulación y establezcan los principios y las normas adicionales que consideren oportuno.<sup>303</sup> Los principios y criterios técnicos que desarrollan tanto los sistemas de gobierno, como los riesgos y su tratamiento, vienen regulados con detalle en una veintena de disposiciones que, a la par, serán completadas con las directrices "sobre los sistemas, procedimientos y mecanismos" sobre la materia que formulará la Autoridad Bancaria Europea (ABE).<sup>304</sup> (d) En este sentido, el gobierno corporativo de las entidades

---

riesgos, las pruebas de idoneidad de los consejeros («fit and proper test») o los riesgos de manipulación de la normativa («regulatory capture»). V. SEC(2010) 669 § 5.

<sup>298</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.2. V. *Informe Larosièrre* (2009) § 83, al referirse a la necesidad de una regulación de "un marco prudencial y de conducta sólido, basado en unos regímenes de supervisión y sanción eficaces. Las autoridades de supervisión deben estar investidas de poderes suficientes para actuar cuando las instituciones financieras no dispongan de unos mecanismos adecuados de control y de gestión del riesgo y presenten unas posiciones inapropiadas en términos de liquidez y de solvencia. Todos los delitos financieros deberán ser objeto de sanciones equitativas, elevadas y disuasorias, sanciones cuya ejecución deberá ser plenamente eficaz".

<sup>299</sup> Directiva 2013/36/UE, EM § 54. Sobre la necesidad de adecuar el "sistema de regulación y supervisión frente a la innovación financiera en un mundo globalizado", v. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) 1. V. *Informe Larosièrre* (2009) § 39, al señalar que "el hecho de contar con una regulación adecuada sigue siendo una condición necesaria para el mantenimiento de la estabilidad financiera". V. también, id., §§ 51-109, lo que allí se denominan "diversas aberraciones del mercado", las debilidades de la regulación, sus fines, el eventual complemento de la regulación pública y la autorregulación privada, así como las diferentes recomendaciones normativas y supervisoras con el fin de prevenir nuevas crisis financieras. En el marco de la gobernanza corporativa, hay dos aspectos "que requieren una atención específica: la remuneración y la gestión del riesgo" (Id. § 116).

<sup>300</sup> Directiva 2013/36/UE, EM § 54.

<sup>301</sup> Directiva 2010/76/UE, EM § 3; Anexo 1.1), modificador del Anexo V. 11.23, k), ii) de la Directiva 2006/48/CE. La Directiva 2006/48/CE ya exigía que las entidades de crédito contaran con sistemas, estrategias, procedimientos y mecanismos para gestionar los riesgos a los que tales entidades están expuestas. La Directiva 2006/49/CE extendía esta obligación a las empresas de inversión. V. infra, Especialidades en la política de remuneración de los administradores.

<sup>302</sup> Directiva 2010/76/UE, EM § 3. V. infra § III.2.

<sup>303</sup> Directiva 2013/36/UE, EM § 54. La Directiva 2013/36/UE deroga la Directiva 2006/48/CE (en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE) como última etapa de un proceso de reforma que se inicia con el *Informe Larosièrre* (2009), *Informe del Grupo de Alto Nivel sobre supervisión financiera en la Unión Europea* (25-2-2009). Sus conclusiones sirven de base a la Comisión Europea para el programa de reforma del marco normativo y de supervisión de los mercados financieros desarrollado en la Comunicación para el Consejo Europeo, *Gestionar la recuperación europea*, COM(2009) 114 final (4-3-2009). A estos antecedentes le sigue el Libro Verde, *El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración*, COM(2010) 284 final (2-6-2010) y la Directiva 2010/76/UE de supervisión de las políticas de remuneración. Entre medias tuvo lugar la Cumbre de Pittsburgh de 24 y 25 de septiembre 2009; v. G20 *Leaders' Statement. The Pittsburgh Summit*. Sobre los precedentes legislativos de los aspectos sobre la política de remuneración, v. infra. § III.2.

<sup>304</sup> Directiva 2013/36/UE, arts. 76 a 95; § 74.2-3. La fecha de trasposición de la directiva es el 31-12-2013 y la aplicación debe hacerse a partir de esa fecha (id., § 162.1). Las disposiciones relativas a los colchones de capital se aplicarán a partir de 1-1-2016 (id. 162.2 y 5). V. su precedente inmediato en la Directiva 2006/48/CE, Anexo V, según la redacción dada por la Directiva 2010/76/UE.

financieras se convierte en un tema central en el programa de reforma de los mercados financieros con fines preventivos de eventuales crisis futuras y de aseguramiento del crecimiento sostenido.<sup>305</sup>

33. **Especialidades del sistema financiero.**- (1) *La estabilidad del sistema financiero.*- El proceso de reforma de las entidades financieras no solamente tiene presente la estructura y elementos configuradores del concepto de gobierno corporativo centrado en un conflicto de intereses entre los accionistas y la dirección, sino que examinan las especialidades propias del sistema financiero.<sup>306</sup> Por un lado, los intereses en presencia no se circunscriben a los de los accionistas de las entidades financieras, sino que se extienden a otros interesados, tales como los depositantes, ahorradores, titulares de pólizas de seguro, beneficiarios de planes de pensiones, así como los empleados, etc.<sup>307</sup> Por otro, las nuevas reglas de gobierno corporativo atienden al interés general, en la medida que deben contemplar la propia estabilidad del sistema financiero como un fin en sí mismo, habida cuenta del carácter sistémico que caracteriza a un número significativo de los agentes del mercado financiero.<sup>308</sup> Estas características son particularmente relevantes en la medida que determinan los objetivos y fines de las entidades financieras, así como los medios necesarios para alcanzarlos, de la misma forma que explican las especialidades de su regulación y de la supervisión por las autoridades competentes.<sup>309</sup>

(2) *Inactividad de los socios en las entidades financieras.*- Se ha observado un reducido interés en los accionistas por pedir responsabilidades a los directivos en el ámbito de las entidades financieras.<sup>310</sup>

<sup>305</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 1. V. COM(2009) 114 § 2.2, en el punto 4 de los objetivos del programa de reforma que presenta la Comisión, donde se indica que en la línea de lo sugerido por el *Informe Larosièrre* (2009) proponen mejorar "la gestión de riesgos de las empresas financieras y ajustar los incentivos salariales a los resultados sostenibles".

<sup>306</sup> V. supra, I.1, la definición de gobierno corporativo y el sistema de relaciones que se contemplan el mismo. V. Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) EM, donde se indica que la implicación de los accionistas es un problema que alcanza a todas las empresas en general y no sólo a las entidades financieras. La especialidad de estas entidades se encuentra en la gestión del riesgo y en los riesgos sistémicos en el sistema financiero.

<sup>307</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 2. Visto en términos generales, se produce un conflicto de intereses entre los accionistas y los demás interesados. Mientras que a los accionistas "les benefician la subida del precio de la acción y la maximización de las ganancias a corto plazo", el potencial interés de los acreedores reside en "la capacidad de la institución financiera para reembolsarles sus depósitos y otras deudas en su fecha de vencimiento y, por tanto, en su viabilidad a largo plazo". Por esta razón, sus preferencias se orientan hacia un nivel de riesgo bajo frente a un nivel de riesgo algo que tendrían los accionistas a corto plazo. Es tipo de accionistas cortoplacista es fruto de la denominada "financiarización" de la economía que ha introducido nuevos tipos de accionistas que muestran su interés en horizontes de inversión muy cortos (trimestrales o semestrales) con coincidencia de intereses con los directivos y sus estrategias de asunción de elevados riesgos para alcanzar los resultados esperados, lo cual "en muchos casos, ha fomentado una remuneración excesiva de los directivos, basada en el valor a corto plazo de la acción de la empresa/entidad financiera como único criterio de rendimiento" (id., § 3.5). Por otro lado, los conflictos de intereses presentes en las entidades financieras vienen caracterizados por las singularidades del sector, derivadas de "la diversidad de los servicios financieros prestados y [de] la compleja estructura de los grandes grupos financieros". Teniendo en cuenta la asimetría de información que disponen los inversores y accionistas, por una parte, y la entidad financiera, por otra, resulta cuestionable la eficacia de los mercados para identificar y supervisar los conflictos de intereses. (id., § 3.1). Atendiendo a tales consideraciones, la Comisión se ha plantado la considerar todos los intereses relevantes (accionistas y otros interesados). "En particular, la creación de un deber específico para el consejo de administración de tener en cuenta en su toma de decisiones los intereses de los depositantes y otros acreedores («duty of care») podría incentivar a este órgano a practicar estrategias menos arriesgadas y mejorar la calidad de gestión de los riesgos a largo plazo de la entidad financiera" (id., § 5.1). V. también, *Informe Larosièrre* (2009) § 111, al señalar que "el sistema financiero en general no desempeñó su labor teniendo suficientemente en cuenta los intereses a largo plazo de sus actores interesados". Sobre el deber de cuidado, cfr. con la aproximación de OCDE, *Conclusions* (2010) §§ 62-64.

<sup>308</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) §§ 1 y 2. El riesgo sistémico se explica sobre la base de las relaciones de interdependencia entre las entidades financieras que lleva consigo que la quiebra de una entidad puede generar un efecto dominó en el sistema. Si en estas situaciones los poderes públicos acuden al auxilio del sector financiero con el fin de garantizar la estabilidad del sistema, se comprende que la sociedad en general se convierta en parte interesada.

<sup>309</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 2. La misión de las autoridades de supervisión de mantener la estabilidad financiera resulta coincidente con "los intereses de los depositantes y otros acreedores".

<sup>310</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.1: "Se entiende generalmente que la implicación de los accionistas consiste en supervisar activamente las empresas, mantener un diálogo con su consejo y ejercer los



Esta situación contribuye a que los ejecutivos no asuman con diligencia sus obligaciones de rendir cuentas y favorece la asunción excesiva de riesgos, mediante un fuerte apalancamiento.<sup>311</sup> La explicación que se ha dado a esta actitud de los socios está fundamentada en el apoyo implícito de los accionista hacia la estrategia de riesgo elevado basándose en la expectativa de obtener unos beneficios más altos.<sup>312</sup> Resulta controvertido considerar si el comportamiento de los accionistas de las entidades financieras resulta un caso especial, justificado por la complejidad y dificultad de comprensión de sus operaciones, o, por el contrario, es una situación común a las sociedades cotizadas con dispersión accionarial.<sup>313</sup>

## **B) Estructura general del sistema de gobierno corporativo**

34. **Principios generales de gobierno corporativo.**- El nuevo régimen reconoce expresamente en favor del órgano de administración la competencia de definir un sistema gobierno corporativo con la finalidad de garantizar una “una gestión eficaz y prudente de la entidad”.<sup>314</sup> El marco propuesto debe establecer las funciones en la organización, incluir un régimen de prevención de los conflictos de interés, un procedimiento de vigilancia sobre su aplicación y un sistema de responsabilidad de los infractores.<sup>315</sup> El legislador europeo establece, entre los principios aplicables, que el órgano de administración retiene las siguientes competencias: a) “la responsabilidad general de la entidad, la aprobación y vigilancia de la aplicación de sus objetivos estratégicos, su estrategia de riesgo y su gobierno interno”; b) “garantizar la integridad de los sistemas de información contable y financiera, incluidos el control financiero y operativo y el cumplimiento de la legislación y las normas pertinentes”; c) “supervisar el proceso de divulgación de información y las comunicaciones”; d) “garantizar una supervisión efectiva de la alta dirección”.<sup>316</sup> Completando este esquema, aquellas entidades que tengan una página web deben explicar en ella el cumplimiento de los objetivos sobre gobierno corporativo y remuneraciones.<sup>317</sup>

35. **Separación de funciones ejecutivas y supervisoras.**- Esta clarificación de competencias refuerza el principio de supervisión de los ejecutivos en favor del órgano de administración como una de las ideas clave del nuevo sistema. En este contexto se reafirma la separación de funciones ejecutivas y supervisoras, tanto en las estructuras monistas como dualistas.<sup>318</sup> En este marco se entiende y concuerda la prohibición de que el presidente del consejo de administración “en su función de supervisión de una entidad no debe poder ejercer simultáneamente las funciones de consejero delegado de la misma entidad”.<sup>319</sup> Tal principio encuentra su excepción en aquellos casos en que “la entidad lo justifique y las autoridades competentes lo autoricen”. Dentro de la función de vigilancia de los consejeros no ejecutivos es preciso subrayar su participación en la configuración de los objetivos de la entidad así como en el desarrollo de su estrategia, contribuyendo en el control de la gestión mediante la vigilancia de su cumplimiento efectivo. La cooperación positiva de los consejeros no ejecutivos se concreta en testimoniar que la información financiera que se ofrece está debidamente fundamentada, en contribuir eficazmente al control de riesgos con un seguimiento continuado sobre su evolución y tratamiento, así como en la definición y ejecución de la política de remuneración de la

---

derechos de los accionistas, como votar y cooperar con otros accionistas, para, en caso necesario, mejorar la gobernanza de la empresa en la que se invierte en aras de la creación de valor a largo plazo”.

<sup>311</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.

<sup>312</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2. V. ibi, las razones que explican la reducida actividad de los socios: coste de la participación, dificultad de valorar sus beneficios, incertidumbre respecto de sus resultados, parasitismo, etc.

<sup>313</sup> Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011) § 2.

<sup>314</sup> Directiva 2013/36/UE § 88.1. V. su antecedente, en la Directiva 2006/48/CE § 22 y Anexo V.

<sup>315</sup> Directiva 2013/36/UE § 88.1. V. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.8; Directiva 2006/48/CE, Anexo V, dónde al referirse a los criterios técnicos sobre la organización y el tratamiento de los riesgos, indica que el órgano de dirección establecerá las cuestiones relativas “a la prevención de conflictos de intereses”.

<sup>316</sup> Directiva 2013/36/UE § 88.1, párr. 1, letras a) a d).

<sup>317</sup> Directiva 2013/36/UE § 96.

<sup>318</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 56. V. OCDE, *Conclusions* (2010) § 37-9.

<sup>319</sup> Directiva 2013/36/UE § 88.1. párr. 1, letra e). V. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.1; OCDE, *Conclusions* (2010) §§ 46-48.

entidad.<sup>320</sup> Para asegurar la exigencia de que el órgano de administración “controle y evalúe periódicamente la eficacia del sistema de gobierno de la entidad”, se establece que las autoridades nacionales velarán por el cumplimiento de tales objetivos.<sup>321</sup>

**36. Comité de nombramientos para las entidades más relevantes.-** Las entidades más relevantes deberán establecer un comité de nombramientos integrado por consejeros no ejecutivos, con plena disponibilidad de recursos, incluyendo asesoramiento externo y financiación.<sup>322</sup> Se reconocen al comité amplias funciones de evaluación de los candidatos a consejero, de idoneidad de la composición, estructura y actuación del órgano de administración, así como de la política de selección de la alta dirección. (a) La preselección de candidatos comporta identificar y recomendar el nombramiento de personas que tengan conocimientos, experiencia y competencias adecuados a los puestos vacantes dentro del marco de la diversidad y equilibrio del consejo a completar.<sup>323</sup> El comité tendrá en cuenta el equilibrio de género estableciendo objetivos y propuestas para mejorar la presencia del sexo menos representado.<sup>324</sup> (b) El comité de nombramientos debe evaluar periódicamente (al menos, una vez al año) “la estructura, el tamaño, la composición y la actuación” del órgano de administración y formular recomendaciones de posibles cambios.<sup>325</sup> (c) También deberá evaluar periódicamente (al menos, una vez al año) “los conocimientos, competencias y experiencia de los diversos miembros del órgano de dirección y de este en su conjunto”, informando al consejo de los resultados.<sup>326</sup> (d) El comité revisará periódicamente “la política del órgano de dirección en materia de selección y nombramiento de los miembros de la alta dirección”, respecto de la que formulará recomendaciones al consejo.<sup>327</sup> (e) Finalmente, se le atribuye al comité de nombramientos una función de vigilancia sobre el grupo de ejecutivos. Con mucha cautela, se indica que el comité “tendrá en cuenta, en la medida de lo posible y de forma continuada, la necesidad de velar por que la toma de decisiones del órgano de dirección no se vea dominada por un individuo o un grupo reducido de individuos de manera que se vean perjudicados los intereses de la entidad en su conjunto”.<sup>328</sup>

### **C) Reglas especiales de gobierno corporativo para la gestión de riesgos**

**37. Sistema adecuado a la gestión de riesgos.-** (a) En el ámbito de las entidades financieras, no se ha prestado suficiente atención a la gestión de riesgos, llevándolas a prácticas arriesgadas con consecuencias comprometedoras para determinadas entidades.<sup>329</sup> (b) La regulación del legislador europeo está presidida por la exigencia de que las entidades de crédito y las empresas de inversión<sup>330</sup> deben disponer de una estructura organizativa y unos procedimientos de gobierno corporativo adecuados para gestionar los riesgos actuales o eventuales.<sup>331</sup> La estructura organizativa

<sup>320</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 57. V. OCDE, *Conclusions* (2010) § 49, sobre el acceso de los consejeros a toda información relevante.

<sup>321</sup> Directiva 2013/36/UE, § 88.1.e) párr. final.

<sup>322</sup> Directiva 2013/36/UE, § 88.2. Quedan obligadas las “entidades que sean importantes por su tamaño, su organización interna y por la naturaleza, dimensión y complejidad de sus actividades”. La norma limita su aplicación a los ordenamientos que reconocen competencias al órgano de administración “en el proceso de selección y nombramiento de... sus miembros”, tal y como ocurre en los supuestos de cooptación. V. OCDE, *Conclusions* (2010) §§ 50-53.

<sup>323</sup> Directiva 2013/36/UE, § 88.2.a). V. *Informe Larosièrre* (2009) § 64 y recomendación 1., al referirse a que con el fin “de garantizar que los equipos directivos y los consejos de administración de los bancos posean las competencias necesarias para comprender plenamente los complejos instrumentos y métodos con los que trabajan sus entidades, debería revisarse y fortalecerse el criterio de «aptitud y honorabilidad»”.

<sup>324</sup> Directiva 2013/36/UE, § 88.2.a) párr. final.

<sup>325</sup> Directiva 2013/36/UE, § 88.2.b).

<sup>326</sup> Directiva 2013/36/UE, § 88.2.c). V. OCDE, *Conclusions* (2010) § 54.

<sup>327</sup> Directiva 2013/36/UE, § 88.2.d).

<sup>328</sup> Directiva 2013/36/UE, § 88.2, párr. final.

<sup>329</sup> COM(2009) 211 § I; COM(2010) 285 § 1.

<sup>330</sup> Para la definición de “entidad”, v. el § 3.1.3) de la Directiva 2013/36/UE y su remisión al Reglamento 575/2013, § 4.1.1).

<sup>331</sup> Directiva 2013/36/UE, § 74.1. V. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.2. Tal y como de indica en el *Informe Larosièrre* (2009) § 122, “la supervisión de los riesgos y las prácticas de gestión aplicadas en el seno de las instituciones financieras han fallado estrepitosamente durante esta crisis”. V. OCDE, *Conclusions*

debe ser “clara con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes”. Los procedimientos deben sólidos y eficaces para la “identificación, gestión, control y comunicación de los riesgos a los que esté expuesta o pueda estarlo”, con “procedimientos administrativos y contables correctos”. En particular, las entidades han de disponer y promover “políticas y prácticas de remuneración que sean compatibles con una gestión adecuada y eficaz” de los riesgos. Los sistemas de gobierno corporativo serán “exhaustivos” dentro de cada categoría, pues no responden a una única tipología, sino que se acomodarán y serán “proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y las actividades de la entidad”.<sup>332</sup> El órgano de administración de las entidades financieras deben aprobar y revisar periódicamente “las estrategias y políticas de asunción, gestión, supervisión y reducción de los riesgos a los que la entidad esté o pueda estar expuesta”.<sup>333</sup> En cumplimiento de su responsabilidad supervisora, el órgano de administración tiene acceso “a la información sobre la situación de riesgo de la entidad” y a asesoramiento externo.<sup>334</sup> En el ejercicio de su actividad de control, el órgano determinará “la naturaleza, la cantidad, el formato y la frecuencia de la información sobre riesgos que deban recibir”.<sup>335</sup>

38. **Comité de riesgos.**- Las entidades relevante deben establecer un comité de riesgos integrado por consejeros que no desempeñen funciones ejecutivas y que posean “los oportunos conocimientos, capacidad y experiencia para entender plenamente y controlar la estrategia de riesgo y la propensión al riesgo de la entidad”.<sup>336</sup> El comité de riesgos asesorará al consejo de administración “sobre la propensión global al riesgo, actual y futura, de la entidad y su estrategia en este ámbito”, además de colaborar con el consejo “en la vigilancia de la aplicación de esa estrategia por la alta dirección”. Las funciones del comité no impiden que el consejo conserve la “responsabilidad global respecto de los riesgos” de la entidad.<sup>337</sup> El comité de riesgos examinará los precios de los activos y pasivos ofrecidos a los clientes con el fin de conocer si “tienen plenamente en cuenta el modelo empresarial y la estrategia de riesgo de la entidad”. Si los precios no reflejaran adecuadamente los riesgos conforme al modelo y estrategia de la entidad, “el comité de riesgos presentará al órgano de dirección un plan para subsanarlo”.<sup>338</sup> Con independencia de las funciones del comité de remuneraciones, el comité de riesgos examinará “si los incentivos previstos en el sistema de remuneración tienen en consideración el riesgo, el capital, la liquidez y la probabilidad y la oportunidad de los beneficios”, a los fines de contribuir al establecimiento de política y prácticas de remuneración racionales.<sup>339</sup>

39. **Función de gestión de riesgos independiente.**- Las entidades financieras quedan sujetas a la creación de una área específica de gestión de riesgos, que actúa con independencia de las funciones operativas.<sup>340</sup> Esta nueva área funcional deberá disponer de “autoridad, rango y recursos

---

(2010) § 35. V. las indicaciones preliminares previstas en la Directiva 2006/48/CE, Anexo VII, parte 4, § 5, relativo al “gobierno corporativo y vigilancia”; en particular, se exige que todos “los aspectos importantes de los procesos de calificación y estimación deberán ser aprobados por el órgano de dirección de la entidad de crédito”.

<sup>332</sup> Directiva 2013/36/UE, § 74.2; SEC(2010) 669 § 2.1.3.

<sup>333</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.1; SEC(2010) 669 § 2.1.4.

<sup>334</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.4.I. Si fuera necesario y procedente, también tiene acceso a la función de riesgos de la entidad; v. infra.

<sup>335</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.4.II. Además, la entidad “deberá establecer canales de información al órgano de dirección que abarquen todos los riesgos importantes y las políticas de gestión de riesgos y sus modificaciones” (§ 76.2).

<sup>336</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.3.I. Id., al final: “Las autoridades competentes podrán permitir que entidades no consideradas importantes en el sentido del párrafo primero establezcan comités mixtos de auditoría y riesgos de los mencionados en el artículo 41 de la Directiva 2006/43/CE. Los miembros de los comités mixtos deberán tener los conocimientos, capacidad y experiencia necesarios para pertenecer tanto al comité de riesgos como al comité de auditoría.” V. SEC(2010) 669 § 2.1.7.

<sup>337</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.3.II. El comité de riesgos tendrá acceso a la información sobre la situación de riesgo de la entidad en los mismos términos que el órgano de administración (v. § 76.4).

<sup>338</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.3.III.

<sup>339</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.3.IV.2.

<sup>340</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.5.I. La aplicación de la presente Directiva se hará sin perjuicio de la aplicación de la Directiva 2006/73/CE a las empresas de inversión. V. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.2, al señalar que “parece necesario fortalecer la independencia y la autoridad de estas funciones, en concreto consolidando la posición jerárquica del director responsable del control de los riesgos (*chief risk officer*). En

suficientes" para desarrollar sus tareas y debe tener acceso al órgano de administración para la comunicación de sus informes y actividades.<sup>341</sup> Es función primordial de la función de gestión de riesgos la determinación, cuantificación y notificación adecuada de todos los riesgos importantes, así como participar activamente en la elaboración de la estrategia de riesgos de la entidad.<sup>342</sup> A pesar de configurarse como una área funcional dependiente de la dirección ejecutiva de la entidad, puede hacerse previsión de que pueda tener acceso directo al órgano de administración a los efectos de éste pueda supervisar los riesgos con la información del director del área.<sup>343</sup> A la inversa, el órgano de administración puede tener acceso directo al director de la función de riesgos, en ejercicio de su potestad supervisora, para requerirle la información que considere oportuna.<sup>344</sup> El jefe de la función de riesgos debe ser un alto directivo independiente, que no puede ser revocado de su cargo "sin la aprobación previa del órgano de dirección".<sup>345</sup> En aquellas entidades que por su "naturaleza, escala y complejidad de las actividades lo justifique", el director de la función de riesgos asumirá la responsabilidad con exclusividad de dedicación; cuando no se justifique un nombramiento específico, el cargo puede compatibilizarse con otras responsabilidades de alta dirección, "siempre que no haya conflicto de intereses".<sup>346</sup>

#### **D) Deberes de los consejeros y composición del consejo**

40. **Deber de profesionalidad.**- Los consejeros de las entidades financieras están sujetos a un deber de profesionalidad específico del sector.<sup>347</sup> En este marco, el rigor se incrementa en los consejeros ejecutivos requieren para quienes se precisa de reputación, de unas competencias, experiencia y preparación para ejercer el cargo.<sup>348</sup> Es preciso que se lleve a término un examen a los candidatos que contemple que éstos poseen "los conocimientos, las cualificaciones y la experiencia necesarios para la gestión correcta y prudente de la entidad".<sup>349</sup> Este análisis debe llevarse a término siguiendo procedimiento transparente y abierto.<sup>350</sup> Todo consejero debe tener una comprensión razonable de sus funciones y tareas.<sup>351</sup> Entre ellas, deberían contemplarse las actividades de la entidad, los objetivos que presiden su planificación y la estrategia para llevarlos a cabo, destacando

---

particular, parece aconsejable que este director tenga, en el sistema de organización interna de la entidad financiera, una categoría como mínimo igual a la del director financiero y que pueda informar directamente al consejo de administración de cualquier problema relacionado con el riesgo". V. OCDE, *Conclusions* (2010) § 40; SEC(2010) 669 § 3.1.2; 3.1.4; 3.2.2.

<sup>341</sup> El *Informe Larosière* (2009) § 123 y recomendación núm. 12, hacen referencia a que las empresas "deberían organizarse internamente de forma que no existan excesivos incentivos a la asunción de riesgos y que no se descuide el control de estos. Para ello, el responsable del control de riesgos de la institución debe ostentar un nivel jerárquico muy alto en la empresa (en la alta dirección, con acceso directo al consejo de administración)".

<sup>342</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.5.II.

<sup>343</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.5.III. El director de área puede así "exponer sus motivos de preocupación y advertir a ese órgano, cuando proceda, en caso de evoluciones específicas del riesgo que afecten o puedan afectar a la entidad, sin perjuicio de las responsabilidades del órgano de dirección en sus funciones de supervisión y/o de dirección de conformidad con la presente Directiva y el Reglamento (UE) no 575/2013".

<sup>344</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.5.V.

<sup>345</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.5.V.

<sup>346</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.5.IV.

<sup>347</sup> V. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.1; SEC(2010) 669 § 2.1.1 y 2.2.2.

<sup>348</sup> Directiva 2013/36/UE, § 91.1.

<sup>349</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 59. La ABE emitirá directrices para especificar "el concepto de posesión colectiva de los conocimientos, competencias y experiencia oportunos por parte del órgano de dirección, con arreglo a lo previsto en el apartado 7" (Id., § 91.12.b).

<sup>350</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 59. "Los miembros del órgano de dirección cumplirán, en particular, los requisitos previstos en los apartados 2 a 8" del § 91.1.

<sup>351</sup> Directiva 2013/36/UE, § 91.7. "El órgano de dirección poseerá colectivamente los conocimientos, competencias y experiencia oportunos para poder entender las actividades de la entidad, incluidos los principales riesgos". V. infra. V. SEC(2010) 669 § 3.1.1.

las exposiciones más significativas al riesgo.<sup>352</sup> Las entidades dedicarán los recursos necesarios para "la integración y formación" de los consejeros.<sup>353</sup>

41. **Deber de dedicación.**- La participación activa del consejero, considerando a los ejecutivos y los no ejecutivos precisa de una dedicación suficiente para el desempeño de las funciones atribuidas.<sup>354</sup> El órgano de administración dedicará el tiempo suficiente a tratar las cuestiones relacionadas con los riesgos y participará en la gestión de todos los riesgos sustanciales.<sup>355</sup> Completando el cumplimiento de su cometido, el órgano participará "en la valoración de los activos, el uso de calificaciones crediticias externas y los modelos internos relativos a estos riesgos".<sup>356</sup> Un consejero de un cierto número de entidades encontrará mayores dificultades para el desempeño de sus funciones de supervisión sobre la base de un conocimiento e información razonable en cada caso. De ahí que se plantee la limitación del número de mandatos concurrentes o cargos que un consejero pueda desarrollar en diferentes entidades.<sup>357</sup> En las entidades más relevantes, el número de cargos que pueden ocuparse simultáneamente se limita a un máximo de una dirección ejecutiva junto a dos no ejecutivas o a cuatro direcciones no ejecutivas.<sup>358</sup> Sin embargo, esta regla general no resultaría de aplicación en "los puestos directivos de las organizaciones que no persiguen predominantemente objetivos comerciales, como las organizaciones sin fines lucrativos o las organizaciones caritativas".<sup>359</sup>

42. **Principio de diversidad.**- El principio de diversidad en la composición del órgano de administración se refuerza para afrontar el pensamiento de grupo en las entidades financieras.<sup>360</sup> Una de las explicaciones que revela la falta de control por parte de los no ejecutivos sobre los ejecutivos reside en que los primeros evitan el pensamiento crítico o alternativo y las opiniones independientes en beneficio de la cohesión interna de conformidad con el grupo ejecutivo.<sup>361</sup> La falta de diversidad en la composición de los órganos se revela como una de las causas del fenómeno del pensamiento de grupo que dificulta el control sobre los ejecutivos y la resistencia de éstos hacia el debate y el diálogo independiente.<sup>362</sup> La diversidad "de edad, sexo, procedencia geográfica, formación y experiencia profesional" en la composición del consejo facilita la concurrencia de experiencias y opiniones alineadas con los intereses de la empresa, pero no necesariamente coincidentes con el pensamiento

<sup>352</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 58.

<sup>353</sup> Directiva 2013/36/UE, § 91.9. La ABE emitirá directrices para especificar "el concepto de dedicación de los oportunos recursos humanos y financieros a la iniciación y formación de los miembros del órgano de dirección" (Id., § 91.12.d).

<sup>354</sup> Directiva 2013/36/UE, § 91.2. La ABE emitirá directrices para especificar "el concepto de dedicación de tiempo suficiente al desempeño de sus funciones por parte de un miembro del órgano de dirección, en relación con las circunstancias individuales y la naturaleza, escala y complejidad de las actividades de la entidad" (Id., § 91.12.a). V. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.1; SEC(2010) 669 § 2.1.1.

<sup>355</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.2. La exigencia va dirigida tanto a los riesgos contemplados en la Directiva como a los previstos en el Reglamento 575/2013.

<sup>356</sup> Directiva 2013/36/UE, § 76.2.

<sup>357</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 58. V. supra, II.1.

<sup>358</sup> Directiva 2013/36/UE, § 91.3. Para la relevancia de la entidad se tendrá en cuenta el tamaño, organización interna, naturaleza, dimensión y complejidad de sus actividades. La fecha de entrada aplicación comenzará el uno de julio de 2014. Existen reglas especiales para la aplicación a grupos y sistemas institucionales de protección (Id., § 91.4). Las autoridades nacionales podrán autorizar la ocupación de un puesto ejecutivo suplementario (Id., § 91.6). Para la determinación de los cargos simultáneos del común de las entidades, se tendrá en cuenta "las circunstancias particulares y la naturaleza, dimensión y complejidad de las actividades de la entidad". V. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.1.

<sup>359</sup> Directiva 2013/36/UE, § 91.5. V. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.1.

<sup>360</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) §§ 1.1 y 5.1; SEC(2010) 669 § 2.1.2 y 2.2.3.

<sup>361</sup> Directiva 2013/36/UE, § 91.8. En la búsqueda del pensamiento independiente, se establece la exigencia de que los consejeros deben actuar "con honestidad, integridad e independencia de ideas, evaluando y cuestionando, en su caso, de manera efectiva las decisiones de la alta dirección y vigilando y controlando de manera efectiva el proceso o de decisión de la dirección". La ABE emitirá directrices para especificar "los conceptos de honradez, integridad e independencia de espíritu de los miembros del órgano de dirección, con arreglo a lo previsto en el apartado 8" (Id., § 91.12.c). V. OCDE, *Conclusions* (2010) §§ 55-59, dónde se indica que probablemente el tema de política jurídica más relevante viene referido a que los administradores sean capaces de desarrollar un juicio objetivo e independiente. V. SEC(2010) 669 § 2.1.5 y 2.2.2.

<sup>362</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 60.

directivo.<sup>363</sup> Dentro de este capítulo, el equilibrio entre hombres y mujeres constituye una prioridad como forma de “asegurar una representación adecuada de la población”.<sup>364</sup> Otro modo de potenciar la diversidad consiste en la incorporación de los empleados en el órgano de administración, a fin de establecer un diálogo al máximo nivel beneficiándose del funcionamiento del “conocimiento interno de las entidades”.<sup>365</sup>

### **E) Deberes de transparencia y gestión interna de la información**

43. **Deberes de información.**- Las estructuras de gobierno corporativo deben hacerse públicas con el fin de facilitar la supervisión externa de las prácticas de gobierno corporativo y facilitar la disciplina del mercado.<sup>366</sup> A estos efectos, las entidades han de informar sobre sus sistemas de gobierno corporativo, como mínimo anualmente, de los siguientes aspectos:<sup>367</sup> a) el número de mandatos concurrentes o cargos que ocupan los miembros del Consejo de administración; b) la política de selección de los miembros del órgano de administración y sus conocimientos, competencias y experiencia; c) la política en materia de diversidad en lo que atañe a la selección de los miembros del órgano de dirección, sus objetivos y las metas establecidas en dicha política, así como la medida en que se han alcanzado estos objetivos y metas; d) la eventual creación de un comité de riesgos y las veces que se ha reunido; y d) la descripción del flujo de información sobre riesgos que se ha facilitado al órgano de administración.

44. **Canales internos de información.**- Por otro lado, se establecen los órganos y estructuras competentes para la aprobación de los aspectos relevantes en materia de control de riesgos.<sup>368</sup> A estos efectos, “todos los aspectos importantes” de los procesos de calificación y estimación de riesgos serán aprobados por la alta dirección y acordados por el consejo de administración o un comité designado por éste.<sup>369</sup> La alta dirección queda sujeta al cumplimiento de requisitos específicos.<sup>370</sup> Debe garantizar el correcto funcionamiento del sistema de calificación de riesgos de la entidad e informar al órgano de administración o al comité de riesgos sobre las modificaciones relevantes sobre el funcionamiento de los sistemas de calificación. Por el contrario, las unidades de control de riesgo de crédito informarán periódicamente a la alta dirección sobre el funcionamiento y mejoras relativos a los sistemas de calificación. Especial atención merece la gestión de la información sobre el riesgo de crédito, cuya análisis mediante el método de calificaciones internas “constituirá una parte fundamental” de los informes de gestión de riesgos entre los órganos competentes.<sup>371</sup> Los informes deberán contener información precisa sobre la graduación y migración de los perfiles de riesgos, comparando tasas de impagos y estimaciones de pérdidas por impago (LGDs), así como los resultados de las pruebas de resistencia.

---

<sup>363</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 60. “La composición general del órgano de dirección reflejará de forma adecuada una amplia gama de experiencias” (Id., § 91.1). Se exigirá “a las entidades y a sus respectivos comités de nombramientos que tengan en cuenta una amplia gama de cualidades y competencias al seleccionar a los miembros de sus órganos de dirección y que para ello establezcan una política que favorezca la diversidad en el órgano de dirección” (Id., § 91.10; v. también idem, sub. 11). La ABE emitirá directrices para especificar “el concepto de diversidad que habrá de tenerse en cuenta en la selección de los miembros del órgano de dirección, con arreglo a lo previsto en el apartado 10” (Id., § 91.12.e).

<sup>364</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 60. “La cuestión de la diversidad ha de abordarse también de forma más general en la política de contratación de la entidad de que se trate. Dicha política debe, por ejemplo, alentar a las entidades a efectuar la selección a partir de listas reducidas que incluyan a candidatos de ambos sexos”.

<sup>365</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 60.

<sup>366</sup> Reglamento (UE) 575/2013, considerando § 114. V. OCDE, *Conclusions* (2010) §§ 41-2.

<sup>367</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 435.2.

<sup>368</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 189.

<sup>369</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 189.1. La alta dirección comprende a aquellos ejecutivos que rinden cuentas ante el consejo de administración (v. § 3.1.9 Directiva 2013/36/UE, en relación al § 4.1.10 Reglamento (UE) 575/2013. Tanto los ejecutivos como los consejeros tienen un deber de “conocer en líneas generales el sistema de calificación de riesgos de la entidad y de forma más detallada los informes de gestión conexos”. Sin embargo, la alta dirección “tendrá un buen conocimiento del diseño de los sistemas de calificación y de su funcionamiento” (id., § 189.2.b)).

<sup>370</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 189.2.

<sup>371</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 189.3.

45. **Deberes de alerta por parte de las entidades de auditoría.-** Las entidades de auditoría también participan en las estructuras de gobierno corporativo, dando seguridad a los mercados respecto de la fidelidad de los estados financieros de las entidades financieras.<sup>372</sup> Uno de los problemas típicos que presentan viene referido a los eventuales conflictos de intereses que pueden generarse por el hecho de que las firmas auditoras reciben la remuneración de las entidades que están encargadas de verificar.<sup>373</sup> Por otro lado, las firmas de auditorías vienen obligadas a cumplir un deber de alerta en los casos en tengan conocimiento de determinados hechos graves para el control de riesgos relevantes.<sup>374</sup>

46. **Protección de los denunciantes anónimos.-** Finalmente, para reforzar la aplicación de las normas sobre gobierno corporativo, se precisa el fomento de las denuncias anónimas de las infracciones de gobierno corporativo, así como la protección de los denunciantes que comuniquen las infracciones, sean estas “reales o potenciales”.<sup>375</sup>

## 2. Especialidades en la remuneración de los administradores

### A) Política de remuneración y gestión eficaz del riesgo

47. **Relevancia de la política de remuneración.-** (a) Determinadas prácticas de remuneración de los administradores y directivos han sido uno de los factores que han contribuido a la crisis financiera iniciada en 2007.<sup>376</sup> El pago de significativos beneficios a corto plazo sin tener en cuenta los riesgos a más largo plazo que han creado aquellos que han recibido las remuneraciones, resulta ser un

<sup>372</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) §§ 3.7 y 5.3; SEC(2010) 669 § 6.

<sup>373</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.7.

<sup>374</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 33 y en particular, el § 63, así como la Directiva 2006/48/CE, considerando § 27 y, en particular, el § 53.1. a), al establecer la obligación de comunicar hechos que puedan “constituir una violación del contenido de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas que establecen las condiciones de autorización o que regulan de manera específica el ejercicio de la actividad de las entidades de crédito”. El denominado deber de alerta a los supervisores también se ha planteado respecto de los deberes de los consejeros, respecto de los riesgos sustanciales o sistémicos que tuvieran conocimiento (Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.1). Sobre la cooperación de los auditores externos con las autoridades de supervisión mediante un deber de alerta, así como respecto de la eventual validación de los auditores de determinada información relacionada con los riesgos, v. Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.3.

<sup>375</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 61. V. también, Reglamento 575/2013.

<sup>376</sup> La cuestión se origina desde principios de los años 90, cuando se produce un aumento considerable en la parte variable de la composición de la remuneración de los ejecutivos de las entidades cotizadas, planteando “la cuestión de los procedimientos y el contenido de la evaluación de su actuación” (Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 4). La primera respuesta de la Comisión se produce con la Recomendación 2004/913/CE de la Comisión, de 14 de diciembre de 2004 relativa a la promoción de un régimen adecuado de remuneración de los consejeros de las empresas con cotización en bolsa, dirigida a fomentar la divulgación de las políticas de remuneración de los ejecutivos y a solicitar a los Estados miembros que introdujeran una votación sobre la remuneración, fuera esta obligatoria o facultativa. Cinco años más tarde, la Comisión adopta la Recomendación 2009/385/CE de la Comisión, de 30 de abril de 2009, que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa, con la finalidad de fortalecer la gestión de la remuneración a partir de estructuras vinculadas al rendimiento a largo plazo. En esa misma fecha, la Comisión adopta la Recomendación 2009/384/CE de la Comisión, de 30 de abril de 2009, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros, con el objetivo de compatibilizar las políticas remuneración del sector de los servicios financieros con una gestión de los riesgos que asegure una viabilidad a largo plazo de las entidades financieras. (Las dos recomendaciones citadas vienen precedidas por la COM(2009) 114 § 2.2, en cuyo punto 4 del programa de reforma se anticipan las modificaciones apuntadas). Un año después de adoptar las dos recomendaciones, la Comisión hace balance en el Informe sobre la aplicación en los Estados miembros de la UE de la Recomendación 2009/385/CE de la Comisión (Recomendación de 2009 sobre la remuneración de los consejeros) que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa, COM(2010) 285 final (2-6-2010) y en el Informe de la Comisión relativo a la aplicación por parte de los Estados miembros de la UE de la Recomendación de la Comisión 2009/384/CE, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros, COM(2010) 286 final (2-6-2010). Entre otras cuestiones, la Comisión observa, en particular, que existe una marcada diversidad de contenidos y exigencias en orden a la estructura de remuneración y a las indemnizaciones por despido, así como en las políticas de remuneración en los servicios financieros.

Sobre los factores de la crisis que han incidido en el gobierno corporativo en general, v. supra II.3, respecto a los objetivos de la reforma, después de la crisis financiera.

incentivo inadecuado que amenaza el sistema financiero global.<sup>377</sup> Hasta el momento en que ha tenido lugar la crisis financiera, no existía una conciencia generalizada de la relación directa entre los sistemas de remuneración y la gestión del riesgo y su relación con las estructuras de gobierno.<sup>378</sup> También existe la percepción de que las contribuciones voluntarias e individuales no significan un cambio significativo y duradero en los sistemas de remuneración.<sup>379</sup> (b) Atendiendo a ambas razones, desde las instituciones de coordinación financiera global se han establecido principios y estándares dirigidos a establecer buenas prácticas en los sistemas de remuneración de las más relevantes instituciones financieras con el fin de reducir los riesgos excesivos.<sup>380</sup> (c) En esta dirección, la Comisión ha centrado su atención hacia tres aspectos fundamentales: a) la relevancia de las opciones sobre acciones de los ejecutivos sobre el gobierno corporativo y, en particular, si su tratamiento fiscal favorable contribuye a favorecer que se asuman riesgos excesivos; b) el refuerzo de la participación de los accionistas en las políticas de remuneración; y c) si las indemnizaciones por despido («paracaídas de oro») deben regularse, e incluso prohibir su concesión a fin de que se retribuyan solo rendimientos reales de los consejeros.<sup>381</sup>

48. **Vigilancia, supervisión e intervención.**- (a) Las autoridades nacionales estarán facultadas para llevar a término una política de supervisión y eventual intervención sobre los mecanismos de gobierno corporativo y sobre las políticas de remuneración establecidos.<sup>382</sup> Por un lado, recabarán información que permita la comparación de tendencias y prácticas.<sup>383</sup> Uno de los aspectos particulares sobre los que se buscará información es sobre “el número de personas físicas en cada entidad que reciban remuneraciones de 1 millón de euros o más por ejercicio”, a los fines de elaborar una base agregada por Estado miembro.<sup>384</sup> (b) Por otro lado, las autoridades nacionales revisarán y evaluarán “los sistemas de gobierno corporativo de las entidades, su cultura y sus valores corporativos y la capacidad de los miembros del órgano de dirección para desempeñar sus funciones”.<sup>385</sup> Para ejercer esta función, se establece un derecho de acceso de información corporativa de las entidades por parte de las autoridades supervisoras.<sup>386</sup> (c) En relación a la

<sup>377</sup> V. FSB, *Principles* (2009) 1 y 4. El Informe Larosière (2009) § 24, indica que los “planes de remuneración e incentivos que se aplicaban en las instituciones financieras contribuyeron a una excesiva asunción de riesgos, al recompensar la expansión a corto plazo del volumen de transacciones (arriesgadas) en lugar de la rentabilidad de las inversiones a largo plazo. Además, la presión de los accionistas sobre la dirección para que lograsen incrementar el precio de las acciones y los dividendos implicó que las empresas se centraran en el objetivo de superar los beneficios trimestrales previstos.” El G20 *Pittsburgh Summit* § 17, en su referencia a que la compensación excesiva refleja y alienta excesivo riesgo, postula la reforma de las políticas y prácticas sobre compensación como “una parte esencial del esfuerzo para incrementar la estabilidad financiera”. V. Recomendación 2009/384/CE § 3.2.

<sup>378</sup> V. FSB, *Principles* (2009) 1 y 5. En particular, hasta finales de la primera década del s. XXI no se ha prestado mucha atención con los problemas relacionados con el planteamiento del corto plazo; v. COM(2010) 286 § 1.

<sup>379</sup> V. FSB, *Principles* (2009) 1 y 5.

<sup>380</sup> V. FSB, *Principles* (2009) 2. Los principios publicados por el Financial Stability Board contemplan tres tipos de objetivos: gobierno y control efectivo sobre la remuneración, alineación de la remuneración con la asunción prudente de riesgos y la efectiva supervisión y participación de los socios en la remuneración (v. id., §§ 1-9). Cfr. Con los principios propuestos por el Informe, v. Informe Larosière (2009) § 119, que excluye las remuneraciones garantizadas, hacen referencia al un horizonte plurianual de evaluación de las bonificaciones, que ejemplifica en cinco años, que faciliten los pagos reales a lo largo de todo el ciclo, con deducción de las eventuales pérdidas que se produjeran durante el periodo, y extiende las normas a los gestores de activos, además de las operaciones por cuenta propia. V. OCDE, *Conclusions* (2010) § 18-34.

<sup>381</sup> Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 3.7.

<sup>382</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando §§ 68 y 89. El Informe Larosière (2009) § 120 y recomendación núm. 11, indica que los supervisores “deberían vigilar la adecuación de las políticas de compensación de las instituciones financieras, exigir su modificación cuando dichas políticas fomenten un nivel excesivo de asunción de riesgos y, si es necesario, imponer requisitos de capital adicionales”. V. SEC(2010) 669 § 2.1.5 y 2.2.8; Recomendación 2009/384/CE §§ 10-12.

<sup>383</sup> Directiva 2013/36/UE, § 75.1.

<sup>384</sup> Directiva 2013/36/UE, § 75.3. Cfr. Directiva 2006/48/CE § 22.1.5, versión modificada por la Directiva 2010/76/UE § 1.3). V. infra III.2, Información cuantitativa.

<sup>385</sup> Directiva 2013/36/UE, § 88.7.

<sup>386</sup> Al menos tendrán acceso a la documentación de apoyo a las reuniones del órgano de administración y sus comisiones, y a los resultados de las evaluaciones del órgano de administración, tanto externas como internas.



remuneración variable, las autoridades nacionales están facultadas a exigir a las entidades "que limiten la remuneración variable como porcentaje de los ingresos netos, cuando resulte incompatible con el mantenimiento de una base sólida de capital".<sup>387</sup>

**49. Principios para una remuneración racional.-** (1) *Planteamiento.-* La Unión europea se ha comprometido con la aplicación de los principios reconocidos internacionalmente, obligando a las entidades financieras (entidades de crédito y empresas de inversión) a establecer y aplicar políticas de remuneración compatibles con la gestión eficaz del riesgo.<sup>388</sup> Se postula una pluralidad de políticas en función del tipo de entidad, para que puedan reflejarse las diferencias en naturaleza, tamaño, organización y complejidad.<sup>389</sup> Ello no impide que la aplicación de los principios y criterios sobre remuneración se extienda a "a las entidades de forma consolidada, es decir, a nivel de grupo, de empresa matriz o de filial, incluidas las sucursales y filiales establecidas en terceros países".<sup>390</sup>

(2) *Ámbito subjetivo.-* Las personas afectadas por la regulación se centra en los consejeros, si bien se extiende a los altos cargos y empleados que asumen riesgos significativos.<sup>391</sup> (a) A los efectos de determinar las categorías de personas cuyas actividades profesionales tienen un impacto material en el perfil de riesgo de una institución ("*material risk takers*"), la Comisión Europea ha adoptado los estándares técnicos de regulación (RTS) que establecen los criterios para su identificación.<sup>392</sup> Las normas técnicas son de aplicación a aquellos sujetos de entidades de crédito y empresas de inversión que están obligados a cumplir con las reglas de remuneración variable (incluyendo bonus). Para determinar la incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad se establecen criterios cualitativos y criterios cuantitativos. (b) Se considerará que el personal tiene una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad cuando se cumpla, entre otros, alguno de los criterios cualitativos siguientes: ser miembro del "órgano de dirección en su función de dirección", "del órgano de dirección en su función supervisora" o simplemente ser "miembro de la alta dirección".<sup>393</sup> Otros criterios cualitativos hacen referencia a aquellas personas que dirigen "una unidad de negocio importante" o que tengan responsabilidades relevantes en operaciones de crédito que representen "el 0,5 % del capital ordinario de nivel 1 de la entidad y sea al menos de 5 millones EUR".<sup>394</sup> (c) Se presume que el personal tiene una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad cuando se cumplen alguno de los criterios cuantitativos siguientes: que en el ejercicio anterior se le haya concedido "una remuneración total igual o superior a 500.000 EUR" o que sea uno de los miembros del personal que se encuentre dentro del 0,3 % "al que se ha concedido la mayor remuneración total

<sup>387</sup> Directiva 2013/36/UE, § 104.1.g). V. § 141.2.b) y 8.d).iv).

<sup>388</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 62. Los principios se introducen a la legislación comunitaria mediante la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1, modificadora de la Directiva 2006/48/CE, en la que añade el Anexo V, en cuyo § 11.23 se incluyen los mencionados principios. La Directiva indica que "resulta oportuno especificar principios claros para una remuneración racional, a fin de asegurar que la estructura de remuneración no aliente a la asunción de riesgos excesivos ni genere riesgos morales y se ajuste a la propensión al riesgo, los valores y los intereses a largo plazo de la entidad de crédito o de la empresa de inversión" (EM § 4).

<sup>389</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 66. A título de ejemplo, podría "no resultar proporcionado que determinados tipos de empresas de inversión tuvieran que cumplir todos esos principios". Id., § 99.2.1.

<sup>390</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 67; § 92.1: los principios deben aplicarse a las entidades de acuerdo "con su tamaño, su organización interna y la naturaleza, el alcance y la complejidad de sus actividades". V. Recomendación 2009/384/CE § 1.3.

<sup>391</sup> Directiva 2013/36/UE § 92.2. La disposición se refiere a "las categorías de personal que abarcan los altos directivos, los empleados que asumen riesgos, los que ejercen funciones de control, así como todo trabajador que reciba una remuneración global que lo incluya en el mismo baremo de remuneración que el de los altos directivos y los empleados que asumen riesgos, cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en su perfil de riesgo...". Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23 (versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1); COM(2010) 286 § 1.

<sup>392</sup> Reglamento Delegado (UE) n. 604/2014 de la Comisión, de 4 de marzo de 2014, por el que se complementa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en relación con los criterios cualitativos y los criterios cuantitativos adecuados para determinar las categorías de personal cuyas actividades profesionales tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad. El Reglamento sigue las directrices de la European Banking Authority, *Final draft regulatory technical standards on criteria to identify categories of staff whose professional activities have a material impact on an institution's risk profile under Article 94(2) of Directive 2013/36/EU* (16-12-2013).

<sup>393</sup> Reglamento Delegado 604/2014 § 3.1)-3).

<sup>394</sup> Reglamento Delegado 604/2014 § 3.6) y 11).

en el ejercicio anterior".<sup>395</sup> Ante estas presunciones de *risk takers*, la entidad puede considerar que la persona no tiene incidencia importante en el perfil de riesgo de una unidad de negocio importante o que su unidad de negocio no es una unidad de negocio importante y, además, sólo lleva a cabo actividades profesionales.<sup>396</sup>

(3) *Principios aplicables.*- En este sentido, se ofrecen principios claros en materia de gobierno corporativo y en relación a las estructuras de las políticas de remuneración.<sup>397</sup> (a) Las entidades compatibilizarán la política de remuneración con una "gestión adecuada y eficaz de los riesgos", sin ofrecer incentivos que impulsen la asunción de riesgos que rebasen el nivel tolerado por la entidad.<sup>398</sup> (b) Las entidades compatibilizarán la política de remuneración con una estrategia empresarial dirigida a los objetivos e intereses a largo plazo de la entidad.<sup>399</sup> (c) Las entidades al establecer la política de remuneración deben incluir medidas con el fin de evitar que se produzcan conflictos de intereses.<sup>400</sup> (d) El consejo de administración retiene las competencias de adoptar y revisar periódicamente los principios generales de remuneración y de supervisar su aplicación.<sup>401</sup> (e) El consejo de administración evaluará la política de remuneración, al menos una vez al año, al objeto de comprobar el cumplimiento de los principios y procedimientos de remuneración.<sup>402</sup> (e) El personal que forma parte de la unidad de control de riesgos dispondrá de autonomía para realizar su función en términos de autoridad, remuneración e independencia de las unidades supervisadas.<sup>403</sup> (f) El comité de remuneraciones supervisará directamente la remuneración de los altos cargos; si el comité no se hubiera creado, esta función supervisora corresponderá al consejo de administración.<sup>404</sup> (g) Las entidades deben establecer una política de remuneración con criterios diferenciados para la remuneración de base fija y la remuneración variable.<sup>405</sup> La remuneración de base fija reflejará de forma prioritaria la experiencia profesional que sea pertinente y la responsabilidad en la ocupación y

<sup>395</sup> Reglamento Delegado 604/2014 § 4.1.a) y b).

<sup>396</sup> Reglamento Delegado 604/2014 § 4.2. La excepción a la regla general está sujeta a notificación y, en algunos casos a autorización por parte de la autoridad competente.

<sup>397</sup> Las disposiciones contempladas en la Directiva 2013/36/UE y en el Reglamento (UE) 575/2013 serán reexaminadas por la Comisión, en colaboración con la ABE, antes de finalizar el mes de junio de 2016, teniendo en consideración, entre otras cuestiones, su eficacia, aplicación y ejecución. V. Directiva 2013/36/UE, § 161. De su parte, la ABE publicará directrices en materia de remuneración en consonancia con los principios que establece la directiva en sus artículos 92 a 95 y los previstos en la Recomendación 2009/384/CE (id., § 75.2). Tal y como se indica en el *Informe Larosière* (2009) § 117, en el problema de la remuneración "cabe distinguir dos dimensiones: la primera hace referencia al nivel retributivo, a menudo excesivamente elevado, en el sector financiero; la segunda es la estructura de dicha remuneración, en especial el hecho de que induce a una excesiva asunción de riesgos y anima a adoptar una perspectiva de corto plazo en detrimento de los resultados a largo plazo".

<sup>398</sup> Directiva 2013/36/UE, § 92.2.a). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, a), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1.

<sup>399</sup> Directiva 2013/36/UE, § 92.2.b); id., considerando § 63: "La valoración del componente de la remuneración basada en los resultados debe centrarse en los resultados a largo plazo y tener en cuenta los riesgos actuales y futuros asociados a los mismos". Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, b), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1.

<sup>400</sup> Directiva 2013/36/UE, § 92.2.b); Recomendación 2009/384/CE § 6.1. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, b), (versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>401</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 66; § 92.2.c). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, c), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1; Recomendación 2009/384/CE § 6.2.

<sup>402</sup> Directiva 2013/36/UE, § 92.2.d); Recomendación 2009/384/CE § 6.5. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, c), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1.

<sup>403</sup> Directiva 2013/36/UE, § 92.2.e); id., § 76.5. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, e), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1; Recomendación 2009/384/CE § 6.6.

<sup>404</sup> Directiva 2013/36/UE, § 92.2.f). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, f), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1.

<sup>405</sup> Al respecto, la Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, l), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1, sólo establecía como criterio general que "en la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política sobre los componentes variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, a tal punto que sea posible no pagar estos componentes".

funciones en la entidad.<sup>406</sup> La remuneración variable reflejará, por un lado, el crecimiento sostenible y adaptado al riesgo, y, por otro, un rendimiento superior al exigido conforme a sus funciones.<sup>407</sup>

50. **Entidades intervenidas.**- Las entidades beneficiarias de una intervención pública excepcional están sujetas a principios especiales, que se añaden a los previstos para la generalidad de entidades. (a) La remuneración de los cargos directivos deber ser reestructurada en función de criterios de gestión de riesgos y de un crecimiento a largo plazo.<sup>408</sup> (b) La remuneración de los miembros del consejo de administración puede quedar sujeta a limitaciones.<sup>409</sup> (c) Los miembros del consejo de administración solo recibirán remuneraciones variables cuando esté justificado.<sup>410</sup> (d) La remuneración variable que fuera incompatible con una base sólida de capital queda condicionada a un doble criterio: sólo puede tener por objeto un porcentaje de los ingresos netos y debe contar con la renuncia al apoyo público.<sup>411</sup>

51. **Comité de remuneraciones.**- Las entidades de crédito significativas por su tamaño, organización y complejidad de actividades deben establecer un comité de remuneraciones. Este comité está presidido por los principios de competencia e independencia de sus miembros respecto de las políticas y prácticas de remuneración, así como de los incentivos relativos a la gestión del riesgo, el capital y la liquidez.<sup>412</sup> A los efectos de cumplir con el estándar de la independencia previsto, los miembros del comité, incluido su presidente, deben ser consejeros no ejecutivos de la entidad.<sup>413</sup> El comité de remuneraciones elaborará sus decisiones teniendo en cuenta un doble interés. Por un lado, el interés a largo plazo de los accionistas, inversores y otros interesados; por otro, deberá tener en cuenta "el interés público".<sup>414</sup>

## **B) Especialidades de la remuneración variable**

52. **Principios especiales aplicables a la remuneración variable.**- La remuneración variable queda sujeta a unos principios especiales cuyas reglas ocupan en centro de atención de los esquemas remunerativos contemplados en la Directiva.<sup>415</sup> (a) La remuneración vinculada a resultados será evaluada teniendo en cuenta las siguientes bases: a) los resultados del individuo (teniendo en cuenta criterios financieros y no financieros), b) los resultados de la unidad de negocio afectada y c)

<sup>406</sup> Directiva 2013/36/UE, § 92.2.g).i).

<sup>407</sup> Directiva 2013/36/UE, § 92.2.g).ii). Sobre la remuneración variable, v. infra. y, particularmente, el § 94 de la Directiva.

<sup>408</sup> Directiva 2013/36/UE, § 93.b).

<sup>409</sup> Directiva 2013/36/UE, § 93.b).

<sup>410</sup> Directiva 2013/36/UE, § 93.c). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, k) iii), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1.

<sup>411</sup> Directiva 2013/36/UE, § 93.a). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, k) i), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1.

<sup>412</sup> Directiva 2013/36/UE, § 95.1. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.24, versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>413</sup> Directiva 2013/36/UE, § 95.2. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.24, versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>414</sup> Directiva 2013/36/UE, § 95.2. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.24, versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1), que sólo se refería a que "el comité de remuneraciones tendrá en cuenta los intereses a largo plazo de los accionistas, los inversores y otras partes interesadas en la entidad de crédito...".

<sup>415</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1; id., considerando § 64. La remuneración fija contempla los pagos, cotizaciones periódicas a pensiones, así como los beneficios no ligados a los resultados. En la medida que se incluyen beneficios monetarios y no monetarios, la remuneración fija incluye pagos por servicios de asistencia sanitaria o pagos de guarderías, etc. La remuneración variable incluye, fundamentalmente, los beneficios ligados a resultados, además de otros derechos contractuales. V. también, Libro Verde, *Entidades financieras* (2010) § 5.7. La conciencia de la remuneración variable o las primas anuales como problema a abordar en profundidad es reciente; sin embargo, en la actualidad existe "un amplio consenso en torno a la idea de que es el propio planteamiento del sistema de primas anuales el que fomenta una asunción de riesgos excesivos, ya que, al no existir cláusulas «malus» o de recuperación, los beneficiarios se limitan a percibir una parte de los beneficios que generan, sin tener que sufrir las consecuencias de las pérdidas que se produzcan en caso de materializarse el riesgo", v. COM(2010) 286 § 1. Con todo, algunas "financieras han manifestado ya su oposición a una reforma en este ámbito y siguen considerando la cultura de las primas a corto plazo una ventaja competitiva distintiva y la forma más rentable de motivar a su personal"; v. id., COM(2010) 286 § 5.

los resultados globales de la entidad.<sup>416</sup> (b) El total de la remuneración variable no puede significar un límite a "la capacidad de la entidad para reforzar su base de capital".<sup>417</sup> (c) La remuneración variable garantizada queda excluida de los planes de remuneración, con la excepción de contratación de personal nuevo y para un máximo de un año de duración.<sup>418</sup> (d) Para el cálculo de los componentes variables de la remuneración deberán tenerse en cuenta todos los riesgos actuales y futuros.<sup>419</sup> (e) Las indemnizaciones por rescisión anticipada del contrato estarán basadas en los resultados obtenidos a lo largo del tiempo y no compensarán malos resultados ni conductas indebidas.<sup>420</sup> (f) Si los pagos que se reciben traen causa en un contrato laboral anterior, deberán reajustarse a "los intereses de la entidad a largo plazo".<sup>421</sup> (g) El largo plazo también es el criterio que se toma para la política de pensiones, cuyos derechos derivados de la misma quedan sujetos a un período de retención de cinco años.<sup>422</sup> (h) Al menos el 40 % de la remuneración variable se abonará de forma aplazada o diferida durante un periodo no inferior a tres años y si la remuneración fuera especialmente elevada, el porcentaje aumenta hasta un 60 % de su importe.<sup>423</sup> (i) El pago de la remuneración variable queda condicionado a que resulte "sostenible de acuerdo con la situación financiera de la entidad en su conjunto" y quede justificado "sobre la base de los resultados de la entidad, de la unidad de negocio y de la persona de que se trate".<sup>424</sup> (j) La remuneración variable se reducirá "de forma considerable", si los resultados financieros obtenidos por la entidad son negativos o "poco brillantes". La entidad debe contemplar criterios específicos para aplicar la cláusula de reducción que, entre otros supuestos, contemplen la participación y responsabilidad del cargo en conductas que generaron pérdidas relevantes.<sup>425</sup> (k) Los beneficiarios de la retribución no pueden "utilizar estrategias personales de cobertura o seguros relacionados con la remuneración y la responsabilidad que menoscaben los efectos de alineación con el riesgo que conllevan sus sistemas de remuneración".<sup>426</sup> (l) Tampoco se pueden hacer pagos en remuneración variable con mecanismos fraudulentos que incumplan el régimen vigente.<sup>427</sup>

---

<sup>416</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.a) y b). La evaluación deberá garantizar un proceso fundamentado en resultados a largo plazo, con pagos escalonados a lo largo de un período de tiempo que contemple el ciclo económico subyacente. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, g), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1). V. Recomendación 2009/384/CE § 5.2.

<sup>417</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.c). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, i), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>418</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.d) y e). Se entiende que la remuneración variable garantizada "no es compatible con una gestión correcta de los riesgos ni con el principio de recompensar el rendimiento". Su admisión excepcional queda condicionada a que la entidad tenga "una base de capital sana y sólida". Cfr. con Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, j), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1), que entendía que "la remuneración variable garantizada tendrá carácter excepcional, solo se efectuará cuando se contrate personal nuevo y se limitará al primer año de empleo".

<sup>419</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.j) y k). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, h), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>420</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.h). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1, sin referirse a las conductas indebidas. V. Recomendación 2009/384/CE § 4.5.

<sup>421</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.i).

<sup>422</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.o). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, r), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>423</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.m). El aplazamiento puede llegar a los cinco años, adaptándose al ciclo económico, a los riesgos y la naturaleza de los negocios. V. supra III.1. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, p), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>424</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.n).I. Id., considerando § 83: "Con vistas a garantizar que una entidad restablezca oportunamente su nivel de fondos propios, procede adaptar la concesión de una remuneración variable y de beneficios discrecionales de pensión a la situación de rentabilidad de la entidad durante cualquier período en que no se cumplan los requisitos combinados de colchón, tomando en consideración la viabilidad a largo plazo de la entidad". Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, q), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>425</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.n).II-III. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, q), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>426</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.p). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, s), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

<sup>427</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.q). El fraude de ley se refiere tanto respecto de la Directiva 2013/36/UE como del Reglamento (UE) 575/2013. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, t), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1).

53. **Particularidades del equilibrio entre componentes fijos y variables.**- (1) *Refuerzo del componente fijo.*- Especial relevancia se concede a la relación entre los componentes fijos y variables de la remuneración total, que deben estar “debidamente equilibrados”, y al equilibrio entre los componentes variables.<sup>428</sup> La regla que se disciplina va orientada a “fijar un importe máximo para la ratio entre el componente fijo y el componente variable de la remuneración total”.<sup>429</sup> A este respecto, el componente fijo debe constituir una parte significativa de la remuneración total, con el fin de que aumente la flexibilidad en los componentes variables, hasta el punto de posibilitar que no se paguen los componentes variables.<sup>430</sup> Para la determinación de los ratios entre los componentes fijos y los variables se seguirán los siguientes principios.<sup>431</sup> a) Como regla general se establece que en la remuneración total de cada persona, “el componente variable no será superior al 100 % del componente fijo”.<sup>432</sup> b) Sin embargo, los accionistas pueden autorizar un nivel máximo más alto, “siempre que el nivel global del componente variable no sea superior al 200 % del componente fijo de la remuneración total de cada persona”.<sup>433</sup> El acuerdo de autorización deberá adoptarse por mayoría reforzada, prohibiéndose el voto a los eventuales afectados y a partir de una propuesta detallada con los motivos, alcance, número de afectados y efecto previsto sobre el mantenimiento de una base sólida de capital.<sup>434</sup>

(2) *Remuneración en acciones.*- La búsqueda del equilibrio entre los componentes de la remuneración variable se consigue mediante la exigencia de que al menos el 50 % de los elementos de remuneración variable deben ser acciones, instrumentos de capital de nivel 1 adicional, instrumentos de capital de nivel 2, u otros instrumentos que puedan ser convertidos o anotados en su totalidad como instrumentos de capital de nivel 1 ordinario.<sup>435</sup> (a) A los efectos de esta exigencia, a las acciones se les asimilan los “intereses de propiedad equivalentes” para las entidades cuya forma jurídica sea distinta de la sociedad anónima y otros instrumentos “vinculados con las acciones” o

---

<sup>428</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.f). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, I), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1. V. Recomendación 2009/384/CE § 4.1.

<sup>429</sup> Directiva 2013/36/UE, considerando § 65.

<sup>430</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.f). V. Recomendación 2009/384/CE § 4.2.

<sup>431</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.g). En el desarrollo reglamentario, se exigirá que las entidades apliquen los principios de esta disposición “a la remuneración concedida por servicios prestados o rendimiento desde el 1 de enero de 2014, ya sea debida en virtud de contratos celebrados con anterioridad como con posterioridad a 31 de diciembre de 2013” (Id., § 162.3).

<sup>432</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.g).i). A tales efectos, los Estados miembros pueden reducir el porcentaje máximo.

<sup>433</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.g).ii). Mediante legislación nacional se pueden establecer porcentajes máximos inferiores.

<sup>434</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.g).ii). En función del porcentaje de capital presente, la decisión se tomará por una mayoría mínima del 66 % o del 75% de los derechos de propiedad. V. también id., § 94.1.g).iii), la eventual autorización de aplicar un tipo de descuento teórico a un 25 % de la remuneración variable total con abono diferido a un plazo mínimo de cinco años, sobre lo que la ABE elaborará las orientaciones oportunas. Id., considerando § 65. “Con vistas a fomentar la utilización de acciones o instrumentos de deuda que sean pagaderos en régimen diferido a largo plazo como componentes de remuneración variable, los Estados miembros deben estar capacitados, dentro de ciertos límites, para permitir a las entidades que apliquen un tipo de descuento teórico al calcular el valor de dichos instrumentos a efectos de aplicar la ratio máxima. No obstante, los Estados miembros no deben estar obligados a prever este mecanismo, o podrán preverlo para aplicar un porcentaje máximo de la remuneración variable total más reducido que el que se establece en la presente Directiva. A fin de asegurar un enfoque armonizado y coherente que garantice la igualdad de condiciones en el mercado interior, la ABE debe ofrecer una orientación adecuada con respecto al tipo de descuento teórico aplicable que debe utilizarse”.

<sup>435</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.l). En función de la estructura jurídica de la entidad, los componentes del variable pueden ser otros. Para el análisis de los instrumentos de capital de nivel 1 adicional y los instrumentos de capital de nivel 2, v. arts. 52 y 63 Reglamento (UE) 575/2013. La ABE ha elaborado los proyectos de normas técnicas para la especificación de tales instrumentos y los ha presentado a la Comisión (§ 94.2). La Comisión ha aprobado el Reglamento Delegado (UE) n. 527/2014 de la Comisión, de 12 de marzo de 2014, por el que se completa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican las clases de instrumentos que reflejan de manera adecuada la calidad crediticia de la entidad en una perspectiva de continuidad de la explotación y resultan adecuados a efectos de la remuneración variable. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo V § 11.23, o), versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I.1.

equivalente, para las entidades de crédito no cotizadas.<sup>436</sup> (b) Al lado de las acciones e intereses equivalentes se establecen tres componentes variables que pueden complementar el equilibrio con los componentes fijos: instrumentos de capital de nivel 1 adicional, instrumentos de capital de nivel 2 y otros instrumentos.<sup>437</sup> (c) Estos instrumentos están sujetos al cumplimiento de determinadas condiciones generales y especiales.<sup>438</sup> (d) De su parte, las clases de instrumentos de capital de nivel 1 adicional están condicionados al cumplimiento, entre otras, de que las disposiciones que rijan el instrumento especifiquen una circunstancia desencadenante producida "cuando la ratio de capital de nivel 1 ordinario de la entidad que emita el instrumento" descienda por debajo del umbral del 7% o un porcentaje superior, si así lo decide la sociedad.<sup>439</sup> (e) Entre las condiciones aplicables a las clases de instrumentos de capital de nivel 2 se encuentra que "las disposiciones que rijan los instrumentos establezcan que, en caso de producirse una circunstancia desencadenante, el importe del principal de los instrumentos deberá amortizarse de manera permanente o temporal, o los instrumentos deberán convertirse en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario".<sup>440</sup> (f) Finalmente, para los otros instrumentos, es decir, aquellos que puedan amortizarse o convertirse en su totalidad en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario, sin serlo de nivel 1 adicional ni de nivel 2, se exige el cumplimiento, entre otras condiciones, que las "disposiciones que rijan los instrumentos establezcan que, en caso de producirse una circunstancia desencadenante, el importe del principal de los instrumentos deberá amortizarse de manera permanente o temporal, o los instrumentos deberán convertirse en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario".<sup>441</sup> (g) En los dos supuestos anteriores se deben cumplir íntegramente los procedimientos y el calendario establecidos con vistas a calcular la ratio de capital de nivel 1 ordinario y los importes que deban ser amortizados, revalorizados o convertidos.<sup>442</sup> Si las disposiciones que rigen los instrumentos prevén que su principal se amortice si se produce una circunstancia desencadenante, esta amortización reducirá, de forma temporal o permanente, el crédito del titular del instrumento en caso de insolvencia o liquidación de la entidad, el importe que deba abonarse en caso de recompra o rescate del instrumento, o las distribuciones derivadas del instrumento.<sup>443</sup>

### **C) Obligaciones de transparencia relativas a la remuneración**

54. **Información cualitativa.-** (1) *Obligación de informar.-* Las entidades financieras deben hacer pública información sobre la política y las prácticas de remuneración relacionada con las personas que desarrollan actividades profesionales que afectan de forma relevante a los riesgos de la

<sup>436</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.i).i).

<sup>437</sup> Directiva 2013/36/UE, § 94.1.i).ii) y Reglamento Delegado 527/2014 § 1.1. Por "otros instrumentos" se entienden aquellos que "puedan amortizarse o convertirse en su totalidad en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario y que no sean instrumentos de capital de nivel 1 adicional ni instrumentos de capital de nivel 2" (Reglamento Delegado 527/2014 § 1.1.c)).

<sup>438</sup> Reglamento Delegado 527/2014 § 1.2. Entre las condiciones generales, destacan que "los instrumentos no podrán ser objeto de cobertura o garantía que eleve la prelación de los créditos del titular" (id. § 1.2.a)). Además, "el precio de los instrumentos se determinará en función de su valor en el momento de su adjudicación, de conformidad con la norma contable aplicable" (id. § 1.2.e)). La valoración de los instrumentos tendrá en cuenta la calidad crediticia de la entidad y deberá someterse a examen independiente.

<sup>439</sup> Reglamento Delegado 527/2014 § 2.a) y b). Se considera que existe una circunstancia desencadenante cuando la ratio de capital de nivel 1 ordinario de la entidad desciende por debajo de ciertos valores (Reglamento (UE) 575/2013 § 54.1.n)). Sobre la ratio de capital de nivel 1 ordinario, v. Reglamento (UE) 575/2013 § 92.1.a).

<sup>440</sup> Reglamento Delegado 527/2014 § 3.b).

<sup>441</sup> Reglamento Delegado 527/2014 § 4.2.d). Las condiciones dirigidas a los otros instrumentos son extensas y complejas; v. id. § 4, in totum.

<sup>442</sup> Reglamento Delegado 527/2014 § 5. Para los instrumentos de capital de nivel 1 adicional, solo se deben cumplir los procedimientos previstos en los apartados 9 y 13.c).

<sup>443</sup> Reglamento Delegado 527/2014 § 5.3. "Cuando la entidad haya constatado que la ratio de capital de nivel 1 ordinario ha caído por debajo del umbral que activa la conversión o la amortización del instrumento, el órgano de dirección, o cualquier otro órgano pertinente de la entidad, deberá determinar sin demora que se ha producido una circunstancia desencadenante, lo que generará una obligación irrevocable de amortizar o convertir el instrumento" (id. § 6). "El importe de los instrumentos que deba amortizarse o convertirse deberá someterse a un examen independiente" (id. § 10).

entidad.<sup>444</sup> La transparencia y divulgación de la información resulta ser esencial para garantizar políticas racionales de remuneración.<sup>445</sup> El ámbito de aplicación subjetiva alcanza a los miembros del consejo de administración de las entidades más relevantes por "su tamaño, organización interna y el carácter, el alcance y la complejidad de sus actividades".<sup>446</sup>

(2) *Contenido informativo.*- La información cualitativa que las entidades deben comunicar afecta a los siguientes aspectos: (a) el proceso de decisión seguido para establecer la política de remuneración, particularizando el número de reuniones que ha mantenido el consejo de administración supervisando la política de remuneración<sup>447</sup>; (b) el mandato y composición del comité de remuneración, en caso de haberse establecido<sup>448</sup>; (c) el consultor externo que ha prestado servicios a la entidad para establecer la política de retribuciones<sup>449</sup>; (d) el papel desempeñado por los interesados<sup>450</sup>; (e) la conexión existente entre la remuneración y los resultados<sup>451</sup>; (f) las características relevantes del sistema de remuneración, con especial relevancia a los criterios de evaluación de resultados y de adquisición de derechos<sup>452</sup>; (g) los ratios existentes entre la remuneración fija y la remuneración variable<sup>453</sup>; (h) los criterios que relacionan los resultados con derechos a acciones, opciones o a los componentes variables de la remuneración<sup>454</sup>; y (i) los principales parámetros y la motivación de los eventuales planes de remuneración variable y otras ventajas no pecuniarias, si las hubiera<sup>455</sup>.

55. *Información cuantitativa.*- Las entidades de crédito también deben publicar cierta información cuantitativa relativa a la remuneración, respecto de la cual pueden distinguirse cuatro apartados.<sup>456</sup> (a) El agregado de las remuneraciones con desglose de partidas por ámbito de actividad.<sup>457</sup> (b) El agregado de las remuneraciones desglosadas por altos directivos y empleados que inciden de forma relevante en el perfil de riesgo de la entidad, con indicación de las siguientes cuantías:<sup>458</sup> a) La remuneración del ejercicio financiero, distinguiendo la remuneración fija de la variable y el número de beneficiarios; b) la cuantía de la remuneración variable dividida en prestaciones pecuniarias, acciones, instrumentos vinculados a las acciones o de otro tipo; c) la cuantía de las remuneraciones diferidas pendientes de pago, con desglose de partidas atribuidas y no atribuidas; d) la cuantía de las

<sup>444</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1. El deber de publicar información se incorpora al derecho comunitario mediante la Directiva 2010/76/UE Anexo I § 5, b) iii), que modifica la Directiva 2006/48/CE, añadiendo el § 15 a su Anexo XII, indicando que la información deberá facilitarse al público, "al menos una vez al año".

<sup>445</sup> Reglamento (UE) 575/2013, considerandos § 97 y 114. Tal como indica el *Informe Larosière* (2009) § 118, los "planes de compensación deben ser totalmente transparentes".

<sup>446</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.2.

<sup>447</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.a). La Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, a), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii), sólo hacía previsión de la "información sobre el proceso decisorio seguido para establecer la política de remuneración".

<sup>448</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.a). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, a), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii).

<sup>449</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.a). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, a), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii).

<sup>450</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.a). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, a), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii).

<sup>451</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.b). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, b), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii).

<sup>452</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.c). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, c), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii).

<sup>453</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.d) y Directiva 2013/36/UE, § 94.1.g).

<sup>454</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.e). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, d), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii).

<sup>455</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.f). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, e), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii).

<sup>456</sup> Reglamento (UE) 575/2013, considerando § 97. Por razones de confidencialidad se establece una regla general que refleja importes agregados, permitiéndose que los Estados miembros puedan exigir información más detallada sobre las remuneraciones. Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, f), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii), donde sólo se indicaba que se desglosara la información cuantitativa por ámbito de actividad.

<sup>457</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.g).

<sup>458</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.h), párr. i) a vi). Cfr. Directiva 2006/48/CE, Anexo XII § 15, f), en su versión modificada por la Directiva 2010/76/UE, Anexo I § 5, b) iii).

remuneraciones diferidas asignadas durante el ejercicio financiero; e) los pagos de nueva contratación y el número de beneficiarios; f) las indemnizaciones por despido efectuadas durante el ejercicio y el número de beneficiarios; g) el importe máximo de los pagos por despido efectuados durante el ejercicio abonado a una sola persona. (c) Las entidades deben publicar el número de personas que perciben una remuneración igual o superior a un millón de euros por ejercicio financiero. Las remuneraciones que oscilen entre un millón y cinco millones de euros se desglosarán por escalones de 500.000 euros, mientras que las remuneraciones iguales o superiores a cinco millones, se desglosarán en escalones de un millón de euros.<sup>459</sup> (d) Finalmente, los Estados miembros podrán exigir la publicación del agregado total individualizado de cada uno de los miembros del consejo de administración o de la alta dirección.<sup>460</sup>

---

<sup>459</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.i). V. supra III.2, vigilancia, supervisión e intervención.

<sup>460</sup> Reglamento (UE) 575/2013, § 450.1.j).



## DOCUMENTACIÓN

56. American Law Institute, *Principles of corporate governance: Analysis and Recommendations*. St. Paul: Minn. ALI (1994). [ALI, *Principles of corporate governance* (1994)]
57. Commission Staff Working Document, Corporate Governance in Financial Institutions: Lessons to be drawn from the current financial crisis, best practices, SEC(2010) 669 (2-6-2010). [SEC(2010) 669]
58. Communication of the Commission, *Financial services: building a framework for action*, COM(1998) 625 (28-10-1998).
59. Communication of the Commission, *Financial Services: Implementing the framework for financial markets: Action Plan*, COM(1999)232 (11-5-1999). [Plan de acción para mercados financieros (1999)]
60. Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo COM(2003) 284 final, de 21 de mayo de 2003, Plan de acción: Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar [Plan de Acción (2003)]
61. Comunicación para el Consejo Europeo COM(2009) 114 final, *Gestionar la recuperación europea* (4-3-2009). [COM(2009) 114]
62. Comunicación de la Comisión COM(2009) 211 final, que acompaña a la Recomendación de la Comisión que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa y a la Recomendación de la Comisión sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros. [COM(2009) 211]
63. Comunicación de la Comisión COM(2010) 491 final, al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Estrategia para la igualdad entre mujeres y hombres 2010-2015». [COM(2010) 491 ]
64. Comunicación de la Comisión COM(2010) 2020. Europa 2020. Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador (3-3-2010). [Comunicación de la Comisión COM(2010) 2020]
65. Comunicación de la Comisión COM(2012) 740 final, Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - Un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas (12-12-2012). [Plan de Acción (2012)]
66. Cuarta Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad. DO L 222 de 14.8.1978. [Directiva 78/660/CEE ]
67. Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a cotización en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE. [Directiva 2004/109/CE ]
68. Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo y se deroga la Directiva 84/253/CEE del Consejo. DOUE L 157/87 de 9.6.2006. [Directiva 2006/43/CE]
69. Directiva 2006/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, por la que se modifican las Directivas del Consejo 78/660/CEE relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad, 83/349/CEE relativa a las cuentas consolidadas, 86/635/CEE relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos y otras entidades

financieras y 91/674/CEE relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de las empresas de seguros. DOUE L 224 de 16.8.2006. [Directiva 2006/46/CE]

70. Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición). DOUE L 177/1 de 30.6.2006. [Directiva 2006/48/CE]

71. Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. DO L 184 de 14.7.2007. [Directiva 2007/36/CE]

72. Directiva 2010/76/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración. DOUE, L 329/3, 14.12.2010. [Directiva 2010/76/UE]

73. Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresa, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo. DOUE L 182 de 29/06/2013. [Directiva 2013/34/UE]

74. Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE. DOUE L 176 de 27.6.2013. Corrección de errores: DOUE 208, de 2 de agosto de 2013. [Directiva 2013/36/UE]

75. Directiva 2014/56/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas. DOUE L 158 de 28/05/2014. [Directiva 2014/56/UE]

76. European Banking Authority, Final draft regulatory technical standards on criteria to identify categories of staff whose professional activities have a material impact on an institution's risk profile under Article 94(2) of Directive 2013/36/EU (16-12-2013). V. <http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/remuneration/draft-regulatory-technical-standards-for-the-definition-of-material-risk-takers-for-remuneration-purposes>

77. Financial Stability Board, *Principles for Sound Compensation Practices* (2-4-2009). V. [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0904b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf) [FSB, *Principles* (2009)]

78. G20 Leaders' Statement. The Pittsburgh Summit, September 24-25 2009: [https://www.g20.org/sites/default/files/g20\\_resources/library/Pittsburgh\\_Declaration.pdf](https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/Pittsburgh_Declaration.pdf). [G20 Pittsburgh Summit]

79. Informe de la Comisión COM(2010) 285, al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, sobre la aplicación en los Estados miembros de la UE de la Recomendación 2009/385/CE de la Comisión (Recomendación de 2009 sobre la remuneración de los consejeros) que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa (2-6-2010). [COM(2010) 285]

80. Informe de la Comisión COM(2010) 286, relativo a la aplicación por parte de los Estados miembros de la UE de la Recomendación de la Comisión 2009/384/CE, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros. [COM(2010) 286]

81. Informe del Grupo de Alto Nivel sobre supervisión financiera en la Unión Europea, dirigido por J. de LAROSIÈRE (25-2-2009). [Informe Larosière (2009)]

82. Libro Verde, El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración, COM(2010) 284 final (2-6-2010). [Libro Verde, Entidades financieras (2010)]
83. Libro Verde, Feedback Statement — Summary of responses to the Commission Green Paper on Corporate Governance in Financial Institutions.
84. Libro Verde, *La normativa de gobierno corporativo de la UE*, COM(2011) 164 final (5-4-2011) [Libro Verde, *Gobierno corporativo* (2011)]
85. OCDE, *Principios de Gobierno Corporativo* (1999; 2004): <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf> [OCDE, *Principios* (2004)]
86. OCDE, *Corporate governance and the financial crisis: Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles* (24-2-2010). [OCDE, *Conclusions* (2010) ]
87. Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo COM(2012) 0614 final - 2012/0299 (COD), destinada a mejorar el equilibrio de género entre los administradores no ejecutivos de las empresas cotizadas y por la que se establecen medidas afines. [COM/2012/0614 final]
88. Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo COM(2014) 213 final, de 9 de abril de 2014, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial. [Propuesta de Directiva COM(2014) 213 ] [Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36/CE (2014)] [Propuesta de modificación de la Directiva 2013/34/UE (2014)]
89. Reglamento (CE) n. 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo. Incluye la NIC 24 sobre Informaciones a revelar sobre partes vinculadas. [Reglamento (CE) 1126/2008 ]
90. Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Corrección de errores DOUE n. 208, de 2/8/ 2013 y DOUE n. 321 de 30/11/2013. [Reglamento (UE) 575/2013]
91. Recomendación de la Comisión 2004/913/CE, de 14 de diciembre de 2004, relativa a la promoción de un régimen adecuado de remuneración de los consejeros de las empresas con cotización en bolsa. [Recomendación 2004/913/CE ]
92. Recomendación de la Comisión 2005/162/CE, de 15 de febrero de 2005, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de consejos de administración o de supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa. [Recomendación 2005/162/CE ]
93. Recomendación de la Comisión 2009/384/CE, de 30 de abril de 2009, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros. [Recomendación 2009/384/CE]
94. Recomendación de la Comisión 2009/385/CE, de 30 de abril de 2009, que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa. [Recomendación 2009/385/CE ]
95. Recomendación de la Comisión 2014/208/UE, de 9 de abril de 2014, sobre la calidad de la información presentada en relación con la gobernanza empresarial («cumplir o explicar»). [Recomendación 2014/208/UE ]
96. Reglamento Delegado (UE) n. 527/2014 de la Comisión, de 12 de marzo de 2014, por el que se completa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican las clases de instrumentos que reflejan de manera adecuada la calidad crediticia de la entidad en una perspectiva de continuidad de la explotación y resultan adecuados a efectos de la remuneración variable. [Reglamento Delegado 527/2014 ]

97. Reglamento Delegado (UE) n. 604/2014 de la Comisión, de 4 de marzo de 2014, por el que se complementa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en relación con los criterios cualitativos y los criterios cuantitativos adecuados para determinar las categorías de personal cuyas actividades profesionales tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad. [Reglamento Delegado 604/2014 ]
98. Resolución del Parlamento Europeo, de 21 de abril de 2004, sobre la comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo titulada «Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea. DOUE C 104 E/714, 30.4.2004. [Resolución del Parlamento Europeo, de 21 de abril de 2004]
99. Resolución del Parlamento Europeo, de 29 de marzo de 2012, sobre una normativa de gobierno corporativo para las empresas europeas (2011/2181(INI)) Edición definitiva Normativa de gobierno corporativo para las empresas europeas. [Resolución del Parlamento Europeo (2012)]
100. Stock Exchange Financial Reporting Council, Cadbury Committee, *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* (1-12-1992). [Cadbury Committee (1992) ]
101. WEIL, GOSTSHAL & MANGES LLP, Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States, On behalf of the European Commission, Internal Market Directorate General, January 2002. [WEIL, GOSTSHAL & MANGES (2002)]
102. WINTER, Jaap (Chairman), Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, 4 November 2002. [Informe Winter (2002)]